

Regione Lazio

DIREZIONE SVILUPPO ECONOMICO E ATTIVITA PRODUTTIVE

Atti dirigenziali di Gestione

Determinazione 27 giugno 2016, n. G07287

POR FESR Lazio 2014-2020. Adozione della Valutazione ex ante (VEXA) relativa agli Strumenti Finanziari Cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013 come aggiornata da informativa inviata al Comitato di Sorveglianza con nota prot. 108/SP del 04/05/2016 e presentata formalmente al Comitato il 27/05/2016.

OGGETTO: POR FESR Lazio 2014-2020. Adozione della Valutazione ex ante (VEXA) relativa agli Strumenti Finanziari Cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013 come aggiornata da informativa inviata al Comitato di Sorveglianza con nota prot. 108/SP del 04/05/2016 e presentata formalmente al Comitato il 27/05/2016.

IL DIRETTORE REGIONALE PER LO SVILUPPO ECONOMICO E LE ATTIVITÀ PRODUTTIVE, ANCHE IN QUALITÀ DI AUTORITÀ DI GESTIONE DEL POR FESR 2014-2020

Su proposta del Dirigente dell'Area Credito, Incentivi alle Imprese, Artigianato e Cooperazione;

VISTA la Legge Regionale 18 febbraio 2002, n. 6, e ss.mm e integrazioni, concernente "Disciplina sistema organizzativo della Giunta e del Consiglio e disposizioni relative alla dirigenza ed al personale regionale" ed in particolare l'art. 11 che disciplina le strutture della Giunta;

VISTO il Regolamento Regionale n. 1 del 6 settembre 2002 e s. m. i., denominato "Regolamento di organizzazione degli uffici e dei servizi della Giunta Regionale";

VISTA la Legge Regionale 31 dicembre 2015, n. 17, Legge di stabilità regionale 2016 – pubblicata sul BURL del 31/12/2015 n. 105 - Supplemento n. 4;

VISTA la Legge Regionale 31 dicembre 2015, n. 18, Bilancio di previsione finanziario della Regione Lazio 2016-2018 – pubblicata sul BURL del 31/12/2015 n. 105 - Supplemento n. 4;

VISTO il Regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013, recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca, e che abroga il Regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio;

CONSIDERATO che il paragrafo 2 dell'art. 37 del Regolamento (UE) 1303/2013 prevede che Il sostegno di strumenti finanziari è basato su una valutazione ex ante (VEXA) che abbia fornito evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere;

VISTO il Regolamento (UE) n. 1301/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 relativo al Fondo europeo di sviluppo regionale e a disposizioni specifiche concernenti l'obiettivo "Investimenti a favore della crescita e dell'occupazione" e che abroga il Regolamento (CE) n. 1080/2006;

VISTA la deliberazione del Consiglio Regionale del 10/04/2014, n. 2, che ha approvato le "Linee di indirizzo per un uso efficiente delle risorse finanziarie destinate allo sviluppo 2014-2020", che costituiscono il quadro di sintesi del processo di pianificazione e programmazione per lo sviluppo intelligente, sostenibile e inclusivo per il medio-lungo periodo e che interseca la *vision* di crescita e progresso sociale del più ampio programma di governo;

VISTA la DGR n. 479 del 17/07/2014 inerente la "Adozione unitaria delle proposte di Programmi Operativi Regionali: POR FESR, POR FSE e PSR FEASR 2014-2020";

VISTA la Deliberazione n. 660 del 14 ottobre 2014 con cui la Giunta regionale ha designato l'Autorità di Audit, l'Autorità di Certificazione, l'Autorità di Gestione del Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) e l'Autorità di Gestione del Fondo Sociale Europeo (FSE) per il ciclo di programmazione 2014-2020;

VISTO l'Accordo di Partenariato con l'Italia per il periodo 2014-2020, approvato con Decisione della Commissione europea C(2014) 8021 del 29 ottobre 2014;

VISTA la Valutazione ex ante (VEXA) 2014 relativa agli Strumenti Finanziari (SF) Cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei ai sensi dell'art. 37 del Reg. 1303/2013 inoltrata, tramite il portale SFC della Commissione Europea per il trasferimento delle informazioni, al momento della presentazione del Programma Operativo POR Lazio FESR 2014-2020 nel dicembre 2014;

VISTO il Programma Operativo POR Lazio FESR 2014-2020, approvato con Decisione della Commissione europea C(2015) 924 del 12 febbraio 2015;

VISTA la DGR n. 205 del 6 maggio 2015, avente ad oggetto: "Adozione del Programma Operativo POR LAZIO FESR 2014-2020 nell'ambito dell'Obiettivo Investimenti a favore della crescita e dell'occupazione";

CONSIDERATO che nel POR FESR Lazio 2014-2020 è prevista, nell'Asse prioritario 3 Competitività, l'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" - Garanzie e accesso al credito;

CONSIDERATA la necessità di procedere all'attivazione degli interventi previsti dalla suddetta 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" - Garanzie e accesso al credito;

VISTA la legge regionale n. 1/2015, recante "Disposizioni sulla partecipazione alla formazione e attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea e sulle attività di rilievo internazionale della Regione Lazio", e in particolare il CAPO VII, art. 19, comma 2, che recita: "La Regione, al fine di assicurare la piena attuazione delle politiche europee di coesione economica e sociale, secondo principi di efficacia ed efficienza, si avvale di una cabina di regia, quale strumento operativo unitario di coordinamento delle attività di preparazione, gestione, funzionamento, monitoraggio e controllo dei programmi cofinanziati dai fondi strutturali europei";

VISTA la Direttiva del Presidente N. R00004 del 7 agosto 2013 avente ad oggetto l'istituzione della Cabina di Regia per l'attuazione delle politiche regionali ed europee (Coordinamento e Gestione dei Fondi Strutturali e delle altre risorse finanziarie ordinarie e/o aggiuntive) come aggiornata e integrata dalla Direttiva del Presidente n. R00002 dell'8 aprile 2015;

VISTA la normativa comunitaria che regola la specifica materia:

- ✓ Regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione, del 3 marzo 2014, che integra il regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca (GU L 138 del 13.5.2014)
- ✓ Regolamento di esecuzione (UE) n. 821/2014 della Commissione del 28 luglio 2014 recante modalità di applicazione del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le modalità dettagliate per il trasferimento e la gestione dei contributi dei programmi, le relazioni sugli strumenti finanziari, le caratteristiche tecniche delle misure di informazione e di comunicazione per le operazioni e il sistema di registrazione e memorizzazione dei dati (GU L 223 del 29.7.2014)
- ✓ Regolamento di esecuzione (UE) n. 964/2014 della Commissione dell'11 settembre 2014 recante modalità di applicazione del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto concerne i termini e le condizioni uniformi per gli strumenti finanziari (GU L 271 del 12.9.2014)
- ✓ Regolamento di esecuzione (UE) n. 1011/2014 della Commissione del 22 settembre 2014 recante modalità di esecuzione del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i modelli per la presentazione di determinate informazioni alla Commissione e le

norme dettagliate concernenti gli scambi di informazioni tra beneficiari e autorità di gestione, autorità di certificazione, autorità di audit e organismi intermedi (GU L 286 del 30.9.2014)

CONSIDERATO che il Comitato di Sorveglianza del POR FESR Lazio 2014-2020, con procedura scritta n. 2 del 4/5/2016, ha approvato i criteri di selezione delle Operazioni sostenute attraverso Strumenti Finanziari/Interventi Credito e Garanzia relativi all’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” dell’Asse 3 - Competitività;

CONSIDERATO che la Regione ha completato, ad aprile 2016, l’aggiornamento della versione della VEXA SF del 16 luglio 2014, sopra citata, relativamente al pacchetto Credito e Garanzia, finalizzata a verificare se la strategia individuata ed i singoli SF previsti (Fondo rotativo per il piccolo credito; Fondo di Riassicurazione; Garanzia Equity; Fondo Seed capital; Fondo Venture Capital) potessero contribuire positivamente al raggiungimento degli obiettivi del PO ed ha provveduto a trasmettere, conformemente a quanto previsto all’art. 37 del Re. (UE) 1303/2013, la relativa informativa al Comitato di Sorveglianza, con nota prot. 108/SP del 04/05/2016 ed a presentarla allo stesso Comitato nella riunione del 27 maggio 2016;

CONSIDERATO che la VEXA citata definisce un set di strumenti potenzialmente attivabili per ridurre il gap di credito bancario, nella consapevolezza che la dimensione di intervento è tale da consentire un ruolo complementare e integrativo. Essa è frutto delle risultanze delle performance degli strumenti già attivati e delle evidenze connesse all’analisi di mercato (distanza tra domanda e offerta di credito bancario e/o di capitale di rischio). Il mix di strumenti proposto dovrebbe consentire di colmare il fallimento di mercato riscontrato, migliorando l’accesso al credito delle PMI, in linea con le Raccomandazioni europee e i coerenti provvedimenti nazionali;

CONSIDERATO che il 3° capoverso del paragrafo 3 dell’art. 37 del Regolamento (UE) 1303/2013 prevede che la sintesi dei risultati e delle conclusioni delle valutazioni ex ante in relazione agli strumenti finanziari è pubblicata entro tre mesi dalla data del loro completamento,

RITENUTO pertanto di adottare la Valutazione ex ante (VEXA) relativa agli Strumenti Finanziari (SF) Cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei ai sensi dell’art. 37 del Reg. 1303/2013, come aggiornata ed inviata al Comitato di Sorveglianza con nota prot. 108/SP del 04/05/2016 e presentata allo stesso Comitato nella riunione del 27 maggio 2016, di cui all’Allegato 1, parte integrante del presente provvedimento;

ASSUME LA DETERMINAZIONE

Per quanto espresso in premessa, che costituisce parte integrante e sostanziale della presente deliberazione:

- di adottare la Valutazione ex ante (VEXA) relativa agli Strumenti Finanziari (SF) Cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei ai sensi dell’art. 37 del Reg. 1303/2013, come aggiornata ed inviata al Comitato di Sorveglianza con nota prot. 108/SP del 04/05/2016 e presentata allo stesso Comitato nella riunione del 27/05/2016, di cui all’Allegato 1, parte integrante del presente provvedimento.

Il presente provvedimento sarà pubblicato sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio e sul sito web istituzionale.

Il Direttore
Rosanna Bellotti



***Programma Operativo Regionale Lazio 2014-2020,
cofinanziato dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale dell'Unione europea
POR FESR Lazio 2014-2020***

**Valutazione *ex ante* relativa agli Strumenti Finanziari
Cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei,
ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013,
nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020**

**Aggiornamento versione 16 Luglio 2014 con riferimento agli Strumenti
Finanziari di Credito e Garanzia**

8 aprile 2016



Valutazione ex ante relativa agli SF cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013, nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020





INDICE

A. Scopo del documento	3
B. Analisi dell'evoluzione del mercato	4
B.1. Analisi del contesto economico e sociale.....	4
B.2. Offerta e domanda di credito.....	5
B.3. Andamento degli investimenti in capitale di rischio	10
B.4.1. Analisi di coerenza dei gap già rilevati.....	14
B.4.2. Il framework degli Strumenti Finanziari preliminarmente individuati.....	16
C. Procedura pubblica di consultazione del mercato	21
C.1. Modalità di consultazione implementate.....	21
C.2. Evidenze emerse.....	25
D. Evoluzione degli Strumenti Finanziari	29
D.1. Interventi su credito e garanzie	29
D.2. Il contributo degli SF all'attuazione degli Obiettivi del POR FESR Lazio 2014-2020.....	46
E. Modalità di gestione degli Strumenti Finanziari	49
F. Struttura commissionale	57
F.1. Commissioni di gestione al Gestore del Fondo Dei Fondi	58
F.2. Commissioni di gestione del Gestore degli SF.....	59
G. Disposizioni integrative per il riesame e l'aggiornamento della VexA	62



A. Scopo del documento

Il presente documento ha lo scopo di completare la Valutazione *ex ante* (di seguito anche “VexA”) degli Strumenti Finanziari (di seguito “SF” o “Strumenti”) di cui all’art. 37, comma 2, Reg. (UE) n. 1303/2013 previsti dal POR FESR 2014-2020: Fondo Rotativo del Piccolo Credito (“FRPC”), Fondo di Riassicurazione (“FdR”) e il Fondo di Garanzia *Equity* (di seguito “Garanzia *Equity*”), che insieme allo strumento non finanziario *Voucher* Garanzie, costituiscono un articolato *mix* di sostegno al mercato del credito e delle garanzie per le piccole e medie imprese (“PMI”) del Lazio.

Il documento aggiorna la versione della valutazione *ex ante* datata 16 Luglio 2014 (di seguito “VexA 2014”), verificando l’attualità degli elementi di analisi ivi contenuti e approfondendo, anche a seguito di una procedura pubblica di consultazione di mercato, alcuni aspetti di maggior dettaglio e più operativi relativi a detti Strumenti. Analoghe attività di definizione sono tuttora in corso per quanto riguarda gli strumenti dedicati agli interventi per incentivare il mercato del capitale di rischio, che condurranno alla produzione di analoghi documenti di approfondimento al fine di completare ai sensi dell’art. 37, comma 4, Reg. (UE) n. 1303/2013 le relative valutazioni *ex ante*, e in relazione ai quali sono presentate solo le evidenze parziali, preliminari, dell’attività di *market test*.

Per quanto riguarda le possibili forme di intervento in sinergia con il Fondo Centrale di Garanzia (di seguito “FCG”), prospettate nella VexA 2014 nell’azione 3.6.1 del POR, le Regioni e la Regione Lazio in particolare, stanno interloquendo con il Ministero dello Sviluppo Economico che sta valutando dei progetti di modifica all’operatività del FCG nelle sue forme di intervento più tradizionali nonché mettendo a punto operazioni più innovative (es. *tranchés cover*, *garanzie su mini bond e credit funds*, ecc...) anche nell’ottica di una maggiore complementarietà e integrazione con l’operatività dei fondi regionali. In tale contesto, la Regione Lazio, che nell’ambito dell’operatività attuale del FCG e con le risorse della programmazione 2007-2013, ha già sostenuto la Sezione Speciale Regionale del FCG per complessivi € 45,1Mln, si è riservata di valutare le possibili forme di sinergia, mediante l’opportuno aggiornamento della VexA, alla luce delle concrete opportunità prospettate dall’evoluzione operativa del sistema nazionale delle garanzie.



B. Analisi dell'evoluzione del mercato

B.1. ANALISI DEL CONTESTO ECONOMICO E SOCIALE

La *performance* recente del sistema produttivo ha evidenziato una leggera ripresa dell'economia italiana, e di riflesso laziale, (PIL in crescita dello 0.8% tra 2014 e 2015), rispetto al recente trend negativo evidenziato sia dalla dinamica del PIL che dei livelli occupazionali. Tale ripresa però non può ancora considerarsi consolidata in termini prospettici, se si considerano le previsioni fornite dalla Commissione Europea relative alle attese sul PIL italiano, che sono state ribassate (-0,1%) sia per il 2016 che per il 2017¹ e quelle dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) sul 2016, riviste del -0.4%.

Grafico 1 – Tasso di crescita del PIL del Lazio (prezzi correnti)²

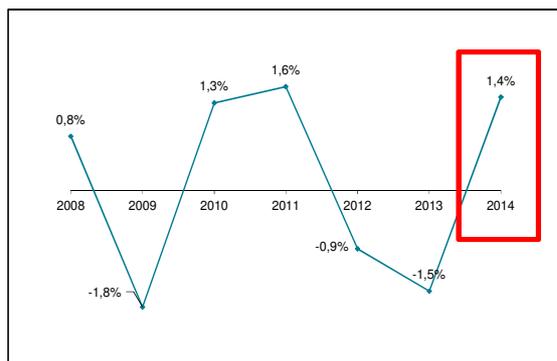
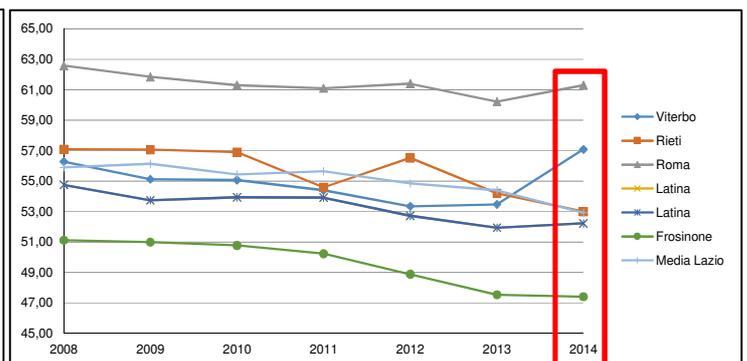


Grafico 2 – Tasso di occupazione nelle Province del Lazio



Fonte: Elaborazione su dati Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT)

Il contesto economico e sociale dell'economia laziale mostra una discontinuità positiva nelle dinamiche produttive, che di fatto è in larga misura ascrivibile alla *performance* del segmento dell'industria. I *trend* relativi al mercato del lavoro sono confermati negativi nel 2014, con un tasso di occupazione stabile o in calo per tutte le Province esclusa Viterbo, che al contrario registra una crescita di quasi quattro punti percentuali, che comunque incide limitatamente in termini di controvalore assoluto.

¹ Commissione europea, "Institutional Papers" 20 | 2016, 4 febbraio 2016.

² Si segnala, esclusivamente a fini metodologici, che la percentuale di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) per il periodo 2013-2014 è stata calcolata secondo il nuovo metodo di calcolo europeo del PIL.

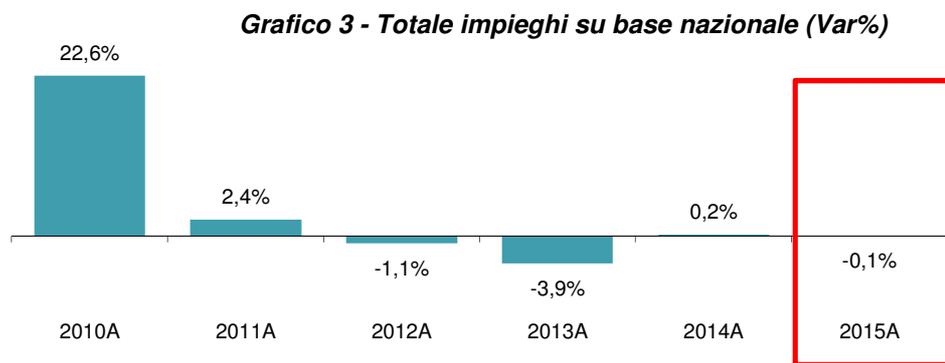


B.2. OFFERTA E DOMANDA DI CREDITO

L'analisi del contesto delle condizioni del credito evidenzia un quadro complessivo delle variabili in sostanziale continuità con quanto rilevato nel 2014 sia a livello nazionale che regionale.

Nonostante i segnali positivi provenienti dall'Europa, nel corso del 2015 (cfr. B.1) i principali indicatori macroeconomici, italiani e laziali, hanno continuato a registrare *trend* tendenzialmente negativi simili a quelli che si rilevavano nel 2014. La debole ripresa accennata dal PIL nel 2015 non è stata ancora sufficiente a provocare parallelamente un miglioramento strutturale delle dinamiche del credito, in virtù del *delay* temporale tra il miglioramento delle condizioni dell'economia reale e quello del mercato del credito, nonché del perdurante clima di ridotta fiducia.

L'assenza di una rilevante ripresa dell'offerta di credito in modo da soddisfare la domanda nella quantità e nelle condizioni è rilevabile nelle dinamiche degli aggregati creditizi che, infatti, non si discostano significativamente dai livelli 2014 e confermano le dinamiche negative.



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

Se gli impieghi totali sono rimasti pressoché invariati (-0,1% nel 2015), le sofferenze totali hanno registrato un aumento complessivo, raggiungendo il valore di € 24Mld. Dunque, il *trend* di lungo periodo non sembra essere migliorato e la fase di ristrutturazione in essere del settore bancario italiano appare incidere in maniera rilevante (es. prime applicazioni del cosiddetto *bail-in* in relazione alla fattispecie dei salvataggi bancari).

In particolare, l'assenza di crescita dell'offerta di credito è generata anche dal deterioramento della qualità degli *stock* in essere e dal progressivo depauperamento delle disponibilità patrimoniali del sistema bancario. Il meccanismo circolare precedentemente descritto non sembra essersi interrotto nel 2015.



Grafico 4 - Sofferenze totali nel Lazio (€Mld) - Var YoY +32%

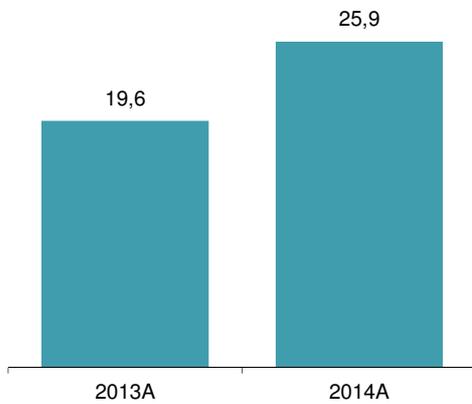
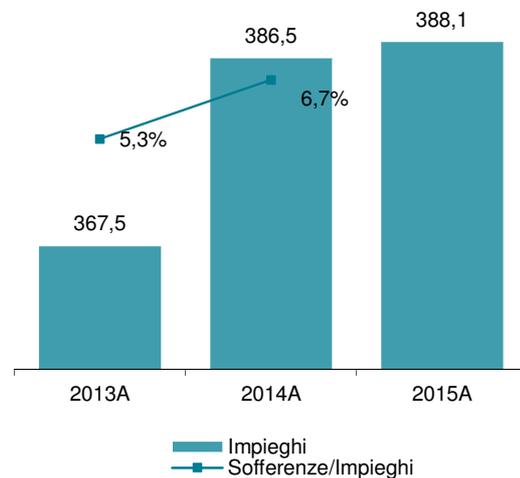


Grafico 5 - Incidenza Sofferenze su Totale Impieghi nel Lazio (€Mld - %)



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

Le condizioni del credito in Europa appaiono nel complesso in lieve miglioramento. Il *Bank Lending Survey* (BLS) della Banca Centrale Europea (BCE), pubblicato nel 2015³ e relativo a un campione di analisi di 137 banche europee, rileva come la domanda di credito da parte dei privati sia in netta ascesa rispetto alla media dei dati storici a partire dal 2003. Infatti, la percentuale netta di istituti bancari europei inclusi nel sondaggio che hanno registrato un'espansione della domanda di credito da parte delle imprese europee nella seconda metà del 2014 è del 12%, mentre la media storica si attesta su un valore di -8%.

Tabella 1 – Istituti bancari che registrano una domanda di credito positiva in Europa

Istituti bancari che registrano una domanda di credito positiva			
% netta (Media storica calcolata dal 2003 al 2014)			
	Imprese	Mutui	Credito al consumo
Area Euro	-8	-3	-4
Germania	1	6	7
Spagna	-6	-14	-15
Francia	-18	5	-6
Italia	0	5	8

Fonte: Elaborazione su dati BCE

³ BCE – “Bank Lending Survey”, Gennaio 2015.



Il dato italiano è tuttavia in controtendenza per lo stesso periodo, attestandosi su valori negativi (-7%), mentre la media storica italiana si attesta su un livello stazionario, evidenziando quindi che la dinamica espansiva europea non ha ancora trasmesso i suoi effetti sull'Italia.

Inoltre, sebbene nel corso del secondo semestre del 2015 i prestiti al settore privato (imprese + famiglie) siano tornati a livelli positivi per la prima volta da Aprile 2012 (+0.25%), si rileva come tale effetto sia in gran parte imputabile alla componente del credito al consumo o per mutui.

Si evince quindi che la situazione è in potenziale, lieve miglioramento, dal 2014 anche le banche italiane hanno iniziato a rivedere con un approccio espansivo i requisiti di accesso al credito, ma a oggi gli effetti non sono ancora rilevabili.

Gli effetti di questa potenziale inversione di tendenza non si sono quindi ancora trasmessi all'insieme delle PMI: se la crisi può ridurre gradualmente la differenza di trattamento tra piccole e grandi imprese, la recente situazione di miglioramento ha favorito per ora prevalentemente quelle di medio-grandi dimensioni.

Effettuando un carotaggio sulle imprese artigiane quale *proxy* delle piccole e micro imprese, si evince infatti come i prestiti a tali imprese sono ancora in diminuzione. Infatti, dal 2012 a oggi⁴ i prestiti all'artigianato sono diminuiti di circa il 20%. Dal momento che le imprese artigiane compongono, come sopra accennato, la maggior parte delle micro imprese, ne deriva che il *trend* è in netta controtendenza rispetto al dato nazionale. In generale, l'andamento dei crediti alle piccole imprese italiane, considerando anche le micro imprese, è diminuito del 10% tra il 2011 ed il 2014 e non risulta essersi manifestata un'esplicita inversione di tendenza nel 2015.

⁴ Rete Imprese Italia – Artigiancassa, “Osservatorio nazionale sul credito per le PMI”, Novembre 2014.

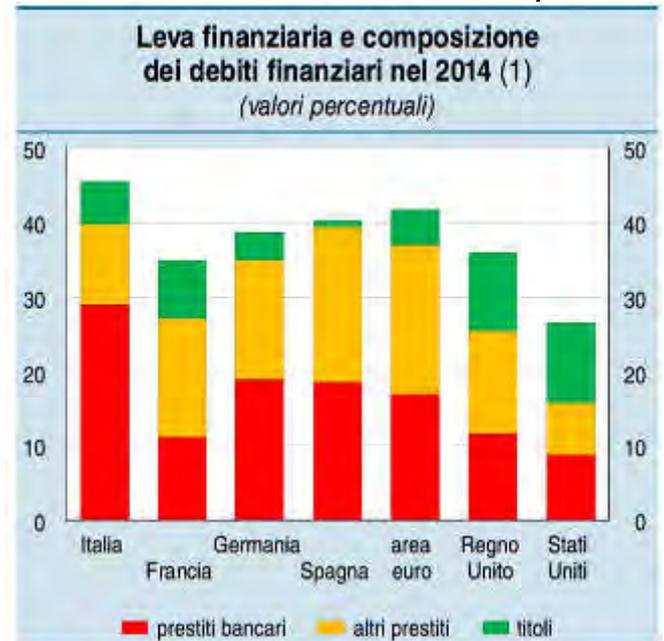


CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

L'evoluzione della struttura finanziaria delle imprese, pur confermando l'assoluta dipendenza dal credito bancario, ha visto dei mutamenti recenti nell'ottica della complessiva revisione del *mix* di risorse:

- l'indebitamento delle imprese è diminuito in termini di valore assoluto (€ -8Mld) ma, a causa dell'erosione del patrimonio in maniera sostanzialmente proporzionale è rimasto tendenzialmente stabile in termini di incidenza sul passivo di bilancio;
- la leva finanziaria complessiva (*c.d. leverage ratio*) si è ridotta, assestandosi sul 45%. Parallelamente però, le PMI e le micro imprese hanno registrato picchi maggiori, con riduzioni del credito ricevuto più consistenti (circa 1 punto percentuale in più rispetto alle imprese medio-grandi);
- nel 2014, l'emissione di obbligazioni si è assestata con valori in linea con quelli europei, sostituendo una quota parte dei prestiti bancari persi. Questo ha favorito soprattutto le imprese medio-grandi, in quanto le PMI fanno meno ricorso, ancora, a canali di finanza alternativa tra cui l'emissione di titoli di debito.

Grafico 6 – Leva Finanziaria in Europa



Fonte: Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve System - Board of Governors.

(1) La leva finanziaria è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato a prezzi di mercato.

REGIONE
LAZIO

CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 2 – Sintesi del contesto del credito

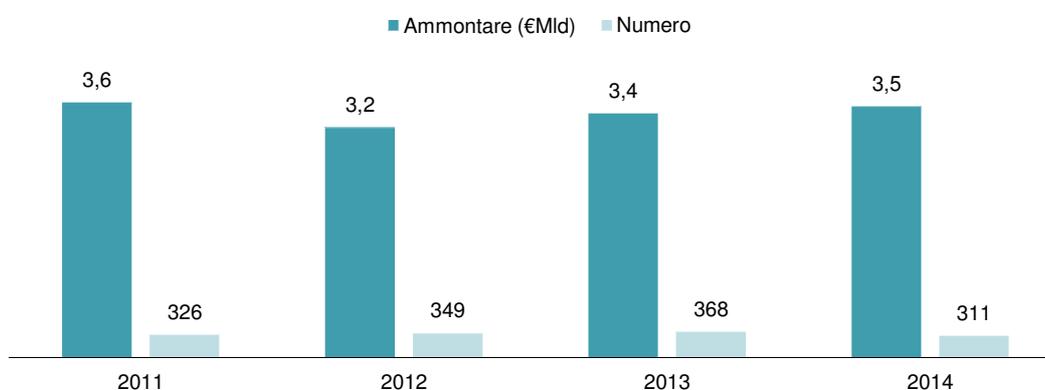
CONDIZIONI DELL'OFFERTA	Status	CONDIZIONI DELLA DOMANDA	Status
<p>▪ SCARSITÀ DEI FATTORI DI PRODUZIONE:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la liquidità messa in circolo dalla BCE non ha ancora coperto i suoi effetti: gli andamenti di borsa e i recenti "scandali" bancari riducono ulteriormente le prospettive di patrimonializzazione. 	✓	<p>▪ CONTRAZIONE DEGLI INVESTIMENTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Permane la debolezza dell'attività di investimento. All'inizio dell'anno la personalità molti di imprese che aveva programmato di ridurre gli investimenti nel 2015 era dell'11,3. 	✓
<p>▪ COMA DEL MERCATO SECONDARIO:</p> <ul style="list-style-type: none"> - si osservano delle piccole operazioni in fase di avvio, ma per un'inversione di tendenza sarà necessaria l'effettiva implementazione della garanzia di Stato su operazioni su non-performing loans (decreto in fase di pubblicazione). 	✓	<p>▪ TRASPARENZA DI BILANCIO E POLITICHE FISCALI:</p> <ul style="list-style-type: none"> - le aliquote fiscali sono rimaste sostanzialmente inalterate. Dunque, permane l'assenza di incentivi verso un incremento della trasparenza. 	✓
<p>▪ COMPREHENSIVE ASSESSMENT:</p> <ul style="list-style-type: none"> - le condizioni di monitoraggio da parte della BCE sono rimaste invariate e la normativa sui bail-in ha contribuito ad una conferma della soverità di trattamento degli attivi. 	✓	<p>▪ DIPENDENZA DAL CREDITO BANCARIO E SCARSA CAPITALIZZAZIONE:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il leverage ratio delle PMI è rimasto stabile a livelli elevati anche a causa della progressiva erosione patrimoniale dovuta al perdurare della congiuntura sfavorevole. 	✓
<p>▪ COST TO SERVE:</p> <ul style="list-style-type: none"> - le dinamiche restrittive del credito alle PMI confermano che la situazione è rimasta invariata. 	✓		
<p>▪ ESPLOSIONE DELLE SOFFERENZE:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nel 2015 e sono osservate delle dinamiche incrementali maggiori rispetto al biennio precedente. 	✓		
<p>✓ Confermato ✘ Revisato</p>			



B.3. ANDAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN CAPITALE DI RISCHIO

L'analisi differenziale dell'andamento degli investimenti nel capitale di rischio evidenzia un quadro complessivo delle variabili che si pone in sostanziale continuità con quanto rilevato per il passato, sia a livello nazionale che regionale.⁵

Grafico 7 – Evoluzione degli investimenti in capitale di rischio



Fonte: elaborazione su dati Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI)

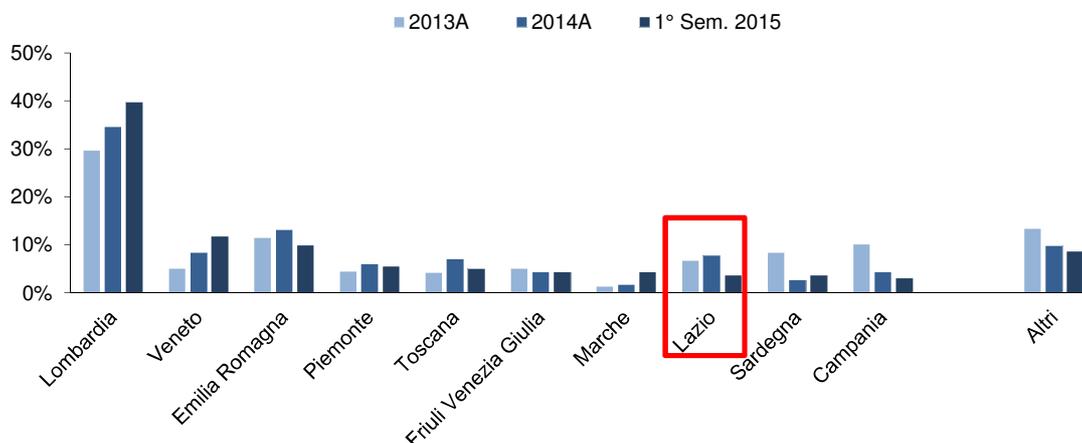
Si conferma il *trend* di lieve crescita annuale, che comunque ha registrato un rallentamento: dal +6% del 2013 ad un +3% nel 2014⁶. I risultati dell'ultimo triennio non hanno ancora consentito di tornare ai livelli assoluti di investimento raggiunti nel 2011, evidenziando quindi una minore fiducia degli operatori. In lieve controtendenza sia il numero di *deals* che delle società coinvolte, che diminuiscono entrambi di circa 10 punti percentuali, evidenziando dinamiche di innalzamento della dimensione media delle operazioni.

⁵ AIFI, "Dati di Mercato", 2014.

⁶ Il dato relativo all'ammontare investito comprende l'attività di operatori non aventi *advisor* formale sul territorio italiano, inclusi fondi sovrani e altri investitori internazionali, la cui modalità di intervento è assimilabile a quella di un operatore di *private equity*.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Grafico 8 – Distribuzione su base regionale degli investimenti in capitale di rischio

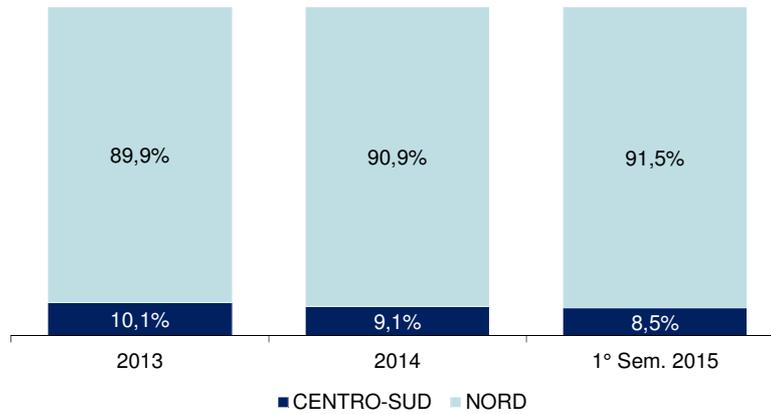
Fonte: elaborazione su dati AIFI

Il Lazio ha presentato una forte oscillazione in termini di posizionamento come *target* di investimenti tra il 2013 e il primo semestre del 2015, passando dal 5° all'8° posto (anche in ragione del contributo di risorse pubbliche, Fondo di Capitale di Rischio regionale sull'Attività I.3 del POR FESR Lazio 2007-2013, che ha determinato i maggiori impatti fino al 2014).

È rimasta immutata la predominanza dei segmenti del mercato delle *start-up* e delle operazioni di *buy out*. Analizzando la distribuzione geografica degli investimenti, si può notare come il ruolo del Nord Italia si conferma predominante rispetto a quello del Centro Sud, continua quindi a esserci un effetto "polarizzazione" trainato dalla Lombardia. Rispetto al 2013, il Nord Italia mantiene la quota del 90% circa sul valore totale degli investimenti e incrementa dal 57% al 70% l'incidenza del numero di operazioni, per contro il Centro Sud registra una diminuzione del peso sul numero degli investimenti totali attestandosi sul 26% (40% nel 2013) e un lieve calo in quello sull'ammontare totale (2 punti percentuali).

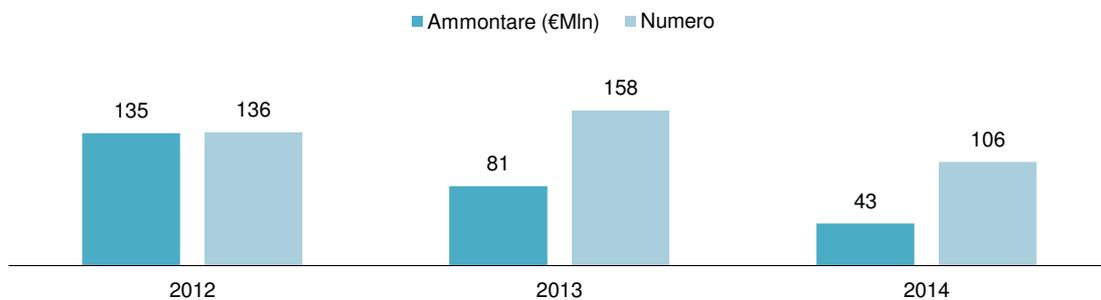


CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Grafico 9 – Distribuzione geografica degli investimenti

Fonte: elaborazione su dati AIFI

Focalizzando l'analisi sul segmento *early stage*, si conferma il *trend* di diminuzione dell'ammontare investito (-47% tra 2013 e 2014). Il numero di *deals* è diminuito del 33% confermando, anche nel segmento, l'incremento della dimensione media della singola operazione.

Grafico 10 – Focus segmento early stage

Fonte: elaborazione su dati AIFI



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Principali evidenze:

- *il contesto economico-produttivo appare in lieve e graduale ripresa rispetto al passato, pure non esprimendo miglioramenti che si possano definire strutturali;*
- *l'offerta di credito conferma i propri limiti strutturali in questa fase, pur mostrando lievi dinamiche espansive che però si concentrano sulle imprese di maggiore dimensione;*
- *la domanda di credito resta soggetta alle difficoltà della fase congiunturale e a una incertezza che pregiudica gli investimenti; la riduzione dell'indebitamento è legata alle dinamiche restrittive dell'offerta di credito infatti la leva, soprattutto per le PMI, resta sostanzialmente stabile;*
- *gli investimenti in capitale di rischio confermano le dinamiche recenti;*
- *il Lazio non si discosta in maniera significativa dalle dinamiche nazionali, pur esprimendo performance produttive lievemente superiori i cui effetti però non hanno ancora determinato cambiamenti strutturali.*



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

B.4.1. ANALISI DI COERENZA DEI GAP GIÀ RILEVATI

In ragione delle considerazioni esposte nei precedenti paragrafi, i *gap* già evidenziati nel 2014 possono, in virtù della sostanziale stabilità delle condizioni socio-economiche nel territorio nazionale e laziale, essere considerati ancora presenti, rappresentando tutt'ora specifici fallimenti di mercato e condizioni di investimento subottimale. Tali *gap* risultano sostanzialmente confermati sia in riferimento al loro dimensionamento che con rispetto alle nelle loro specifiche caratteristiche.

Si espone di seguito la sintesi dei *gap* rilevati e aggiornati.

Tabella 3 – Gap rilevati (1/2)

GAP RILEVATI (1/2)			ESITI AGGIORNATI DI ANALISI	DIMENSIONAMENTO GAP
Segmento	Tipologia	Gap specifico		
A. Credito	A.1 FALLIMENTO DI MERCATO	Mancata ristrutturazione organizzativa del canale distributivo bancario e conseguente assenza della marginalità sui prestiti di importo contenuto	<ul style="list-style-type: none"> Gli ultimi dati dell'offerta creditizia in Italia e nel Lazio non dimostrano un miglioramento sostanziale risolutivamente alla situazione individuata nel 2014. Dal momento che anche l'incidenza dei valori relativi a PMI e MPMI rispetto al totale è rimasta pressoché invariata, le condizioni sottostanti la stima di tale gap risultano invariata, confermando quindi la sussistenza e la dimensione ipotizzata del gap stesso. 	+ 25 MLN ANNUI
	A.2 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI (1/2)	Riduzione dei flussi di garanzia da parte dei Confidi e inefficienza del sostegno pubblico a riguardo	<ul style="list-style-type: none"> La recente revisione del FUGB, che ha riformato l'ambito degli immediati finanziamenti vigenti di cui all'articolo 105 ha determinato un'ulteriore concentrazione dei carichi ed un progressivo rischio di marginalizzazione nei piccoli operatori a fronte di elevati requisiti patrimoniali. Lo performance economico stimato per il 2015 non risultano aver migliorato la dotazione stimata del Confido operante nel Lazio ma si stima possano averla ulteriormente erosa in continuità con le dinamiche 2014. I flussi precedentemente erogati da BII e Confidi possono essere "sostituiti" con una quota operata dagli Strumenti Finanziari. 	- 50-70 MLN ANNUI
	A.3 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI (2/2)	Incremento del costo dell'accesso al credito bancario per le PMI a causa della contrazione dei finanziamenti per le ristrettezze patrimoniali delle banche	<ul style="list-style-type: none"> Nel periodo 2014-15 si è avuta una riduzione progressiva della spread' addizionale di tasso sul credito bancario rispetto ai compensi aurei, da un valore di circa 180 ad un range che va da 130 a 160. Nel frattempo, si evidenzia la sostanziale assenza di modifiche nell'approccio differenziale tra medio piccole e grandi imprese, questa ultime confermano condizioni per l'accesso al credito più favorevoli. 	- 50 MLN ANNUI



Valutazione ex ante relativa agli SF cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013, nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020





CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 4 – Gap rilevati (2/2)

GAP RILEVATI (2/2)			ESITI AGGIORNATI DI ANALISI		DIMENSIONAMENTO GAP	
Segmento	Tipologia	Gap specifico	Esiti aggiornati dell'analisi		Dimensionamento	
SF Azioni	B.1 CONDIZIONI DI INVESTIMENTI SUDOTTIMALI	<p>Setto - patrimonializzazione strutturata e difficoltà di accesso al mercato del capitale di rischio per piccole imprese</p>	<ul style="list-style-type: none"> La riduzione del riciclaggio delle imprese in valore assoluto non si è oggi accompagnata a un incremento della patrimonializzazione bensì a una riduzione degli investimenti anche per far fronte a esigenze finanziarie di breve termine. L'incremento della dimensione aziendale degli imprenditori in risposta al rischio non si è avvertita neanche negli ultimi 5 anni. 			~ 500-600 MLN
	B.2 FALLIMENTO DI MERCATO	<p>Struttura aziendale di supporto insufficiente alla fase di incubazione di nuove piccole imprese senza correlazione al profilo di rischio della business idea</p>	<ul style="list-style-type: none"> L'investimento in fase di early stage in Italia continua ad essere negativo sia rispetto alle dinamiche europee che ai dati storici, mostrando un gap strutturale e di focus a quegli investitori. Il Lazio tende a confermare il quadro posizionamento di consulenza non è ancora una 			~ 15-20 MLN ANNUI

Confermato Rilevato



Valutazione ex ante relativa agli SF cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013, nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020



B.4.2. IL FRAMEWORK DEGLI STRUMENTI FINANZIARI PRELIMINARMENTE INDIVIDUATI

In esito all'individuazione e dimensionamento dei *gap*, si è quindi proceduto alla definizione preliminare di un *set* di SF che potessero consentire di offrire una risposta alle condizioni congiunturali avverse rilevate, come indicato nella *VexA 2014* (par. B.1), sulla base anche delle lezioni tratte da Strumenti Finanziari analoghi a quelli previsti dalla Regione Lazio per il periodo 2014-2020 (*cf.* *VexA 2014*, par. D). Di seguito si riepiloga lo schema degli SF ipotizzato.

Tabella 5 – Strumenti Finanziari Ipotizzati

Segmento	Tipologia	Gap specifico	SF ipotizzati
A. Credito	A.1 FALLIMENTO DI MERCATO	Elanata ristrutturazione organizzativa del canale distributivo bancario e conseguente assenza della marginalità sui prestiti di importo contenuto	Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC)
	A.2 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI (1/2)	Riduzione del livello di garanzia da parte del Garvat e inefficienza del sostegno pubblico a riguardo	Fondo di Riassicurazione (FdR)
	A.3 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI (2/2)	Incremento del costo dell'accesso al credito bancario per le PMI a causa della contrazione dei finanziamenti per le ristrettezze patrimoniali delle banche	Garanzia Equity
B. Equity	B.1 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI	Sotto-patrimonializzazione strutturale e difficoltà di accesso al mercato del capitale di rischio per piccole imprese	Strumenti di Capitale di Rischio
	B.2 FALLIMENTO DI MERCATO	Strutturale assenza di supporto finanziario alla fase di incubazione di nuova piccola impresa senza correlazione al profilo di rischio della <i>business idea</i>	

Il *set* degli SF esposti nella precedente tabella è stato quindi sottoposto a una procedura di confronto con il mercato ("*Market Test*") a supporto dell'affinamento di tali SF, effettuato anche per mezzo delle riflessioni degli *stakeholders* del sistema finanziario e produttivo. Gli SF ipotizzati sono stati articolati come di seguito descritto e in tale forma sottoposti a *Market Test*.



1 Fondo Rotativo per il Piccolo Credito

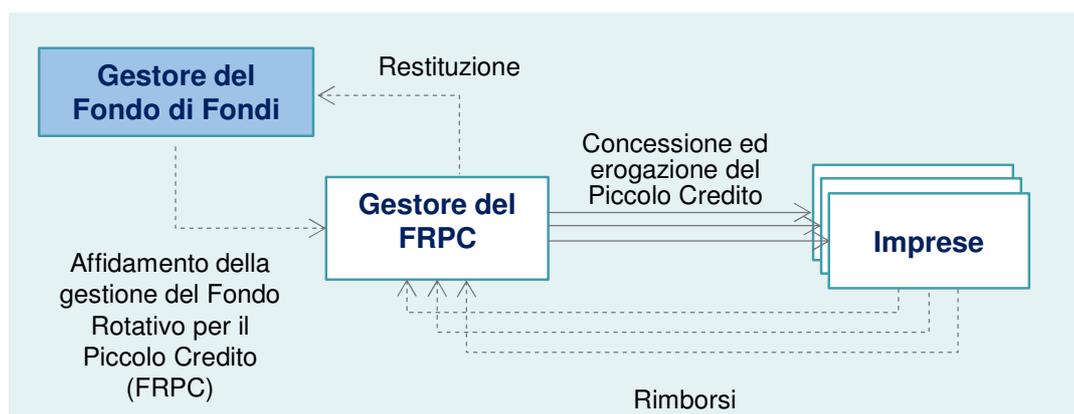
Il Fondo prevede la concessione diretta di prestiti a imprese: (i) già costituite (con data di costituzione antecedente al relativo avviso di selezione di minimo 36 mesi); (ii) con sede operativa unica o principale (maggioranza addetti) nel Lazio⁷; (iii) dotate di una storia finanziaria e bancabili, ma i cui limitati fabbisogni finanziari afferiscono alla fascia di mercato del credito su cui si sta verificando una contrazione dell'offerta per l'assenza di marginalità su prestiti di importo limitato.

Il FRPC ha la finalità di rispondere a uno specifico fabbisogno di investimento, o "gap di mercato" individuato nei paragrafi precedenti (cfr. B.4.1): l'abbandono della fascia dei piccoli finanziamenti da parte degli istituti di credito, perché relativamente meno vantaggiosa (c.d. "cost to serve"). L'FRPC si differenzia dal microcredito, e in particolare dal Fondo di Microcredito ex L.R. 10/06, poiché rivolto a imprese già costituite ed operanti ed escluderà ogni finalità puramente di inclusione sociale.

Il Fondo di Microcredito ex L.R. 10/06, che resta una priorità della Regione attivata tramite un proprio soggetto *in house* ha invece finalità di promozione dell'auto-imprenditorialità e di inclusione sociale tramite crediti di emergenza finalizzati ad affrontare bisogni primari dell'individuo, anche in assenza di storia finanziaria dei destinatari.

Il merito creditizio delle imprese potenziali destinatarie finali dello SF viene verificato con meccanismi parametrici, secondo un approccio semplificato volto a minimizzare il "time to market".

Tabella 6 – Modello di funzionamento del FRPC



⁷ Al momento dell'intervento del Fondo



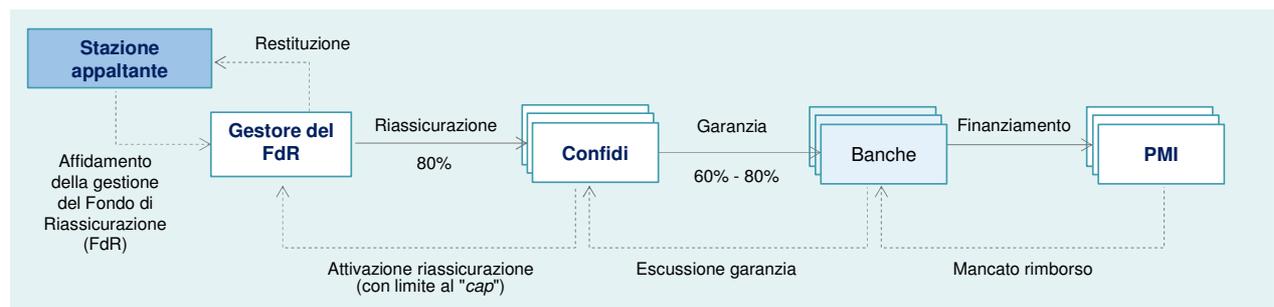
2 Fondo di Riassicurazione

Il FdR sostiene le PMI offrendo una copertura del rischio agli intermediari finanziari che erogano garanzia al credito a sostegno di finanziamenti alle suddette PMI, secondo una logica "di portafoglio". Le PMI potenziali destinatarie finali dello SF sono imprese che hanno già rapporti con il sistema bancario e che hanno necessità di rinnovo del loro *stock* di credito e/o di incremento dello stesso, avvalendosi di forme di garanzia che consentono condizioni efficienti di accesso al mercato del credito.

Il FdR ha la finalità di rispondere a uno specifico fabbisogno di investimento, o "*gap* di mercato" individuato nei paragrafi precedenti (*cf.* B.4.1), la riduzione dei flussi di garanzia erogati dai Confidi per ridotta disponibilità patrimoniale; il Fondo è inoltre in linea con l'evoluzione della strategia regionale per il sostegno pubblico alla garanzia al credito, che ha visto privilegiare la valorizzazione degli operatori di mercato piuttosto che l'utilizzo di soggetti a partecipazione pubblica appositamente costituiti (es. Unionfidi Lazio e Banca Impresa Lazio).

La riassicurazione viene accordata ai Confidi (convenzionati con il Gestore) che hanno concesso garanzie su finanziamenti erogati alle imprese individuate come ammissibili, sulla base di criteri stabiliti a priori (e che quindi possono entrare nel portafoglio riassicurato). Per garantire la massima leva ed efficienza dello Strumento, al momento del superamento di una soglia ("*trigger*") di riassicurazione (rispetto alla consistenza complessiva del Fondo) per il singolo Confidi, interverrà un limite (c.d. "*cap*") al volume complessivo di riassicurazione attivabile per il singolo Confidi. Lo Strumento, essendo un fondo di garanzia con caratteristiche di rotatività (logica di portafoglio) e moltiplicatore elevato, permette la mobilitazione di un numero ingente di risorse.

Tabella 7 – Modello di funzionamento del FdR





3 **Fondo di Garanzia Equity**

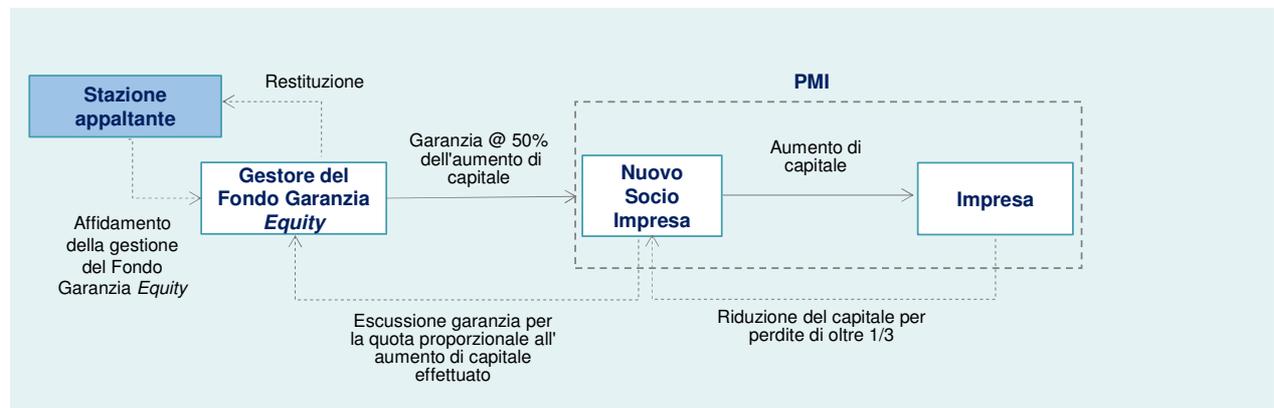
La Garanzia *Equity* è uno Strumento che presenta un carattere fortemente innovativo; lo SF è stato già sperimentato con successo da alcuni operatori internazionali ed è volto alla compensazione di uno dei fattori limitanti per lo sviluppo del tessuto imprenditoriale della Regione Lazio: la sottocapitalizzazione.

La Garanzia *Equity* ha la finalità di rispondere a due specifici fabbisogni di investimento, o "gap di mercato" individuati nei paragrafi precedenti (*cf.* B.4.1): (i) la strutturale sotto-patrimonializzazione delle imprese; (ii) l'incremento del costo di accesso al credito bancario (in termini di *spread*) e la contrazione dell'offerta di credito "credit crunch".

La Garanzia *Equity* prevede la concessione di una garanzia del 50% con un ammontare massimo della garanzia pari a € 200.000 su aumenti di capitale sociale non meramente "contabili" delle piccole e medie imprese, al fine di mettere in circolo nuove risorse.

La Garanzia *Equity* permette, indirettamente, anche il rafforzamento dei rapporti PMI – banche, tramite la facilitazione, appunto "indiretta", dell'accesso al credito bancario per le imprese data la maggiore capitalizzazione raggiungibile grazie alla copertura assicurata dallo Strumento, generando quindi un riequilibrio delle strutture finanziarie e al contempo un aumento del credito bancario erogabile.

Tabella 8 – Modello di funzionamento della Garanzia Equity





4 Strumenti di capitale di rischio

In generale per rispondere ai *gap* di sotto patrimonializzazione strutturale, e difficoltà di accesso al mercato del capitale di rischio per le piccole imprese, oltre che per l'assenza di supporto finanziario per la fase di incubazione di *business* (cfr. B.4.1) è stato ipotizzato un intervento tramite uno o più strumenti di capitale di rischio che agiscano tramite lo schema consolidato del fondo di investimento, anche valorizzando le rilevanti esperienze pregresse a valere sulla programmazione regionale del Lazio (cfr. Fondo di cui al punto B.3).

Al fine di valorizzare "l'ecosistema" degli operatori di capitale di rischio in generale, e delle *start-up*, è stato preliminarmente individuata, come requisito della strumentazione da implementare, la capacità di coinvolgere gli operatori della filiera del capitale di rischio secondo le specifiche competenze nei diversi momenti di intervento (es. *scouting*, *due diligence* ecc...).

C. Procedura pubblica di consultazione del mercato

C.1. MODALITÀ DI CONSULTAZIONE IMPLEMENTATE

Metodologia

La strutturazione degli SF presentati nelle tabelle che seguono è stata definita anche a seguito del *Market Test* realizzato dalla Regione Lazio al fine di consultare le diverse tipologie di soggetti nei settori interessati sulle ipotesi di SF previsti dalla Regione per il periodo 2014-2020.

Tale procedura è stata organizzata, secondo le *best practices* metodologiche rilevate, in due fasi:

- una fase di consultazione *online*, tramite una piattaforma dedicata, svolta attraverso questionari, su ciascuno Strumento Finanziario previsto, i quali sono stati sottoposti a numerosi referenti del partenariato di settore al fine di raccogliere suggerimenti e osservazioni;
- una fase di incontro diretto con gli *stakeholders* (*focus group*), nel corso della quale i partecipanti hanno potuto fornire anche contributi in forma libera.

Tabella 9 – Struttura della procedura di confronto con il mercato

FASE 1. CONSULTAZIONE ONLINE	
Strumenti	Benefici
<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma web con accesso riservato agli utenti accreditati da Lazio Innova • Questionari tecnici relativi ad ogni Strumento Finanziario 	<ul style="list-style-type: none"> • Consultazione qualificata e mirata; • Contributi mirati, specifici e dettagliati; • Tempestività efficace e gestione individualeizzata per singolo stakeholder con assistenza diretta della struttura tecnica dedicata
FASE 2. FOCUS GROUP	
Strumenti	Benefici
<ul style="list-style-type: none"> • Metodologie informative e di supporto (es. webinar introduttivi); • Reunion da pari moderatori (linea neutra, stimoli alla discussione on-line); • Scalette predeterminate (introduzione, presentazioni, inviti domande chiuse ad aperte, consigliamenti, analisi e sintesi narrativa). 	<ul style="list-style-type: none"> • Consultazione ampia a "360° gradi" • Identità di affrontare temi eventualmente non trattati nei corsi della Fase 1; • Effetto moltiplicazione dei contributi derivanti dagli stakeholder afferenti diverse categorie (benefici da "contaminazione" e confronto).



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Il confronto con gli operatori di mercato, svoltosi nelle due fasi di cui sopra, ha riguardato tematiche inerenti a:

- 1 finalità dei singoli SF a valere sulla programmazione 2014 – 2020 rispetto alle principali problematiche riscontrabili nel contesto economico regionale del Lazio e alla capacità di tali SF di perseguire gli obiettivi specifici individuati nel POR;
- 2 funzionamento dei singoli SF (es. durata, modalità di operatività dello stesso, tasso di interesse o percentuale di garanzia o riassicurazione applicata, modalità di istruttoria,...);
- 3 coerenza della dotazione ipotizzata del Fondo rispetto agli obiettivi individuati;
- 4 modello di gestione (es. *in house* o affidamento tramite gara) e appetibilità della gestione dei singoli SF (es. livelli commissionali fissi e variabili da corrispondersi al Gestore del singolo SF);
- 5 eventuale adozione di settori/interventi prioritari.

Segmentazione e individuazione degli stakeholders

A supporto dell'individuazione degli invitati alla procedura di *Market Test*, sono stati analizzati quali potessero essere i macro *cluster* dei soggetti portatori di interesse rispetto agli SF previsti. Sono state perciò individuate quattro macro categorie: (i) associazioni di categoria; (ii) istituzioni finanziarie, a loro volta suddivise in banche, Confidi, operatori nel capitale di rischio, associazioni di settore (Credito), associazioni di settore (capitale di rischio); (iii) enti istituzionali; (iv) altri soggetti.

All'interno delle sopracitate categorie sono stati successivamente individuati i principali *stakeholders*, attivi sia a livello nazionale che a livello regionale. È stata infine fatta un'analisi *desk* per l'individuazione dei potenziali contatti, partendo dal *database* regionale disponibile e integrandolo per singola categoria.

Di seguito sono elencate le tipologie di *stakeholders* consultate, mentre nella tabella 11 è visibile come gli *stakeholders* siano stati consultati in relazione agli specifici SF.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 10 – Tipologia e numero di stakeholders consultati

STAKEHOLDERS CONSULTATI	
1. Associazioni di categoria.....	32
2. Istituzioni finanziaria.....	120
di cui:	
• Banche.....	36
• Centri.....	25
• Operatori nel Capitale di Rischio.....	112
• Associazioni di settore – Credito.....	4
• Associazioni di settore – Capitale di Rischio.....	2
3. Enti istituzionali.....	20
4. Altri soggetti.....	25
Totale.....	276

Tabella 11 – Tipologie di stakeholders consultate per ciascuno Strumento Finanziario oggetto di Market Test

STAKEHOLDERS CONSULTATI	STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI MARKET TEST			
	I Fondo Rotativo per il Piccolo Credito	II Fondo di Riassicurazione	III Garanzia Equity	IV Strumenti di Capitale di Rischio
A Associazioni di categoria	✓	✓	✓	✓
B Istituzioni finanziarie				
Banche	✓	✓	✓	
Centri	✓	✓	✓	
Operatori nel Capitale di Rischio			✓	✓
Associazioni di settore (Credito)	✓	✓	✓	
Associazioni di settore (Capitale di Rischio)			✓	✓
C Enti istituzionali	✓	✓	✓	✓
D Altri soggetti	✓	✓	✓	✓



Tempistica e strumentazione di supporto

Sulla base di valutazioni portate avanti dalla Regione Lazio e da Lazio Innova S.p.A. (di seguito "Lazio Innova"), struttura *in house* della Regione Lazio, anche in considerazione di altre esperienze di *Market Test* maturate, si è ritenuto efficiente prevedere inizialmente un periodo di *Market Testing* di circa un mese, poi prolungato di ulteriori 15 giorni anche su richiesta dei partecipanti, al fine di poter permettere la partecipazione alla consultazione al più ampio numero possibile di soggetti. Parallelamente è iniziata la creazione e l'implementazione delle strutture informatiche atte all'effettuazione del *Market Test* e all'invito degli *stakeholders*, con particolare attenzione verso le tematiche di confidenzialità, di riservatezza e di sicurezza informatica (es. sottoscrizione sul sito di Lazio Innova dei termini e condizioni della piattaforma informatica, l'informativa sulla *privacy* e relativo consenso al trattamento dei dati sensibili, un accordo di riservatezza nei confronti delle terze parti).

È stato preparato il materiale informativo poi reso disponibile all'interno della piattaforma *online* predisposta appositamente per la procedura di *Market Test*. Nel dettaglio:

- Un documento informativo in merito alla procedura di *Market Test*, che a sua volta comprendeva:
 - documenti descrittivi del processo e degli oggetti di *Market Test*;
 - breve illustrazione dei fabbisogni, o "gap di mercato";
 - introduzione agli SF previsti dalla Regione Lazio per il periodo 2014-2020;
 - illustrazione delle fasi della procedura di consultazione pubblica e "guida operativa" ai soggetti coinvolti e partecipanti alla consultazione *online* realizzata da Lazio Innova.
- Schede tecniche dettagliate relative ai singoli SF;
- eventuali *link* a documenti esterni (es. POR FESR Lazio 2014-2020);
- questionari, uno per ogni Strumento Finanziario, da compilare a cura dell'utente, con rispetto alla categoria di appartenenza (*cf.* tabella 11).

Infine, è stato impostato il servizio di supporto tecnico a supporto degli utenti, con il fine di risolvere eventuali problemi di natura operativa. La piattaforma *online* è stata attiva a partire da Mercoledì 3 Giugno 2015.



C.2. EVIDENZE EMERSE

L'obiettivo della consultazione pubblica è stato quello di integrare, attraverso la raccolta strutturata di osservazioni, informazioni e pareri, le caratteristiche degli SF previsti dalla Regione a seguito delle analisi preliminari precedentemente avviate.

Operatori e *stakeholders* hanno, infatti, fornito elementi di riflessione utili a specificare la portata e le modalità di intervento degli SF stessi, in relazione ai fabbisogni del territorio, all'esperienza e all'evoluzione del mercato. In generale, le risultanze della consultazione riguardo a finalità, funzionamento e modello di gestione degli Strumenti sono state positive: gli SF sono ritenuti sostanzialmente coerenti con il contesto economico regionale e con gli obiettivi individuati.

I contributi dei rispondenti hanno determinato una migliore specificazione delle potenziali caratteristiche qualitative e quantitative degli Strumenti e della loro gestione; in particolare sono stati suggeriti alcuni elementi e alcuni interventi che vengono sinteticamente riepilogati nel seguito.

Strumenti di credito e garanzia

La maggior parte degli operatori si è dichiarata interessata e favorevole all'applicazione degli SF legati a interventi su credito e garanzia, oltre che in larga misura interessata ad assumere un ruolo nell'ambito del percorso di implementazione, trasmissione e utilizzo degli SF.

Gli operatori hanno fornito sia spunti di carattere generale che elementi di riflessione specifici sugli SF. Per quanto riguarda gli spunti generali, si segnalano sinteticamente i seguenti:

- valorizzare gli elementi di complementarietà degli Strumenti anche tramite un approccio di gestione integrata degli stessi e in relazione agli interventi di sovvenzione eventualmente collegati;
- gli *stakeholders* hanno suggerito di ridurre al minimo le restrizioni di accesso ai diversi SF, data la dimensione media molto contenuta delle PMI del Lazio e la frammentazione sia di risorse che di appartenenza settoriale in essere;
- la possibilità di fornire, eventualmente, servizi accessori a sostegno delle PMI che possano, potenzialmente, rendere ancora più efficiente questa tipologia di interventi (es. consulenza in fase di preparazione delle richieste di prestito o garanzia); tali servizi possono essere collegati o meno al ruolo del Gestore degli SF;
- considerare la prossimità distributiva come un fattore rilevante nel contesto di implementazione degli SF;
- considerare il collegamento di una *performance fee* legata ai risultati;
- tenere in considerazione una differenziazione in termini quantitativi della *performance fee* con riguardo ai diversi SF.





Di seguito sono riepilogate sinteticamente le principali risultanze della procedura di consultazione di mercato con riferimento ad ogni SF proposto, in termini differenziali rispetto alle ipotesi sottoposte a consultazione:

1 **Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC)**

- Data la conferma da parte degli operatori di una generale difficoltà di accesso al credito di piccolo importo per le PMI, i riscontri del *Market Test* hanno evidenziato l'opportunità di erogare credito con importi fino a € 50.000, mantenendo l'obiettivo di una dimensione media contenuta senza però escludere la fascia tra € 25.000 e € 50.000;
- per sostenere l'uscita progressiva dalla fase di ristrettezza creditizia, è stato suggerito di introdurre la possibilità di preammortamento, anche valutando la possibile estensione della durata del finanziamento;
- al fine di rendere lo Strumento il più coerente possibile nei confronti dei bisogni delle imprese con rispetto anche alle finalità dello Strumento, è stata ipotizzato un tasso di interesse agevolato;
- gli *stakeholders* hanno evidenziato l'importanza di un approccio semplice che tenda complessivamente a evitare complessità e ridondanze burocratiche, sia in fase di attuazione del FRPC che di rendicontazione da parte delle PMI, sviluppando le seguenti considerazioni:
 - tempistiche di erogazione (*Time to Market*) possibilmente contenute, tra 1 e 2 mesi;
 - istruttoria semplificata da parte del Gestore "proporzionale" all'importo contenuto dello strumento in termini di *effort* dell'impresa, per evitare meccanismi di costi accessori rilevanti e disincentivanti che possano incentivare una "selezione avversa" delle PMI (cioè restringere il perimetro a quelle imprese meno performanti che non hanno alternative finanziarie);
 - utilizzare strumenti dedicati e semplici per l'accesso al FRPC (es. piattaforma *online*).

2 **Fondo di Riassicurazione (FdR)**

- Al fine di massimizzare l'accesso al FdR, gli *stakeholders* hanno suggerito di eliminare eventuali limitazioni di importo minimo del finanziamento sottostante e di ridurre i limiti minimi di durata degli stessi, ampliando quindi la platea delle PMI raggiungibili;
- gli operatori hanno rilevato l'importanza di mantenere il livello di assunzione del rischio da parte dei Confidi fino all'80% anche per evitare forme di "competizione" con altri strumenti già esistenti (es. FCG) che limitino il ricorso alla riassicurazione;



- è stata richiamata da parte degli operatori l'importanza di mantenere la possibilità di combinare l'intervento del FdR con forme di sovvenzione di supporto ai costi di accesso alla garanzia (es. *voucher*).

3 **Garanzia Equity**

La maggior parte dei partecipanti ha supportato la possibilità di estensione della garanzia sugli aumenti di capitale anche ai soci già presenti nella compagine aziendale, in modo da aumentare le potenzialità positive di impatto della Garanzia *Equity*. Inoltre, è stata rilevata la possibilità di estendere la durata della garanzia a cinque anni, in considerazione di una parallela estensione del periodo di "*lock in*" dell'investimento, un periodo in cui il sottoscrittore non possa alienare in tutto in parte la quota sottoscritta a pena dell'inefficacia della garanzia.

Evidenze preliminari e parziali sugli Strumenti di capitale di rischio

Tutti gli operatori consultati ritengono importante, nell'ambito della strumentazione relativa al capitale di rischio, consentire di attivare risposte diversificate per importi, durata, condizioni, quota di investimento, ecc... a seconda dei bisogni dei destinatari, distinguendo per fase (es. *seed*, *venture*, ecc...) piuttosto che per filiera di operatività.

Ritengono quindi opportuno prevedere operazioni che possano essere diversamente parametrizzate in funzione del settore dell'impresa destinataria finale, del capitale richiesto e della fase di vita dell'impresa, tale condizione di flessibilità e variabilità operativa è ritenuta un prerequisito abilitante degli interventi.

Nel corso della discussione sono emerse altre osservazioni specifiche sugli SF ipotizzati, di seguito sono sinteticamente riepilogate:

- necessità di implementare strumenti che consentano operazioni flessibili al mutamento delle esigenze del mercato dei capitali;
- opportunità di massimizzare le possibilità di coinvolgimento di investitori privati;
- minimizzare approcci che impostino preliminarmente vincoli geografici di investimento;
- finalizzare gli interventi a tutti i settori della *Smart Specialisation Strategy* definita dalla Regione, ma senza escludere dal perimetro i settori tradizionali, in modo da ampliare al massimo la platea dei potenziali destinatari;
- prevedere meccanismi di investimento in cui la quota pubblica, ancorché eventualmente diversificata per operazione, sia sempre pari o superiore alla quota privata.

Le interlocuzioni recenti e ancora in corso, anche nell'ambito dei rapporti costanti con le *start-up*, stanno determinando ampie possibilità di confronto ulteriori che consentono di sondare una platea integrativa rispetto



a quella coinvolta nel *Market Test* e quindi di acquisire ulteriori spunti qualificati. Un ulteriore momento di confronto con operatori professionali del capitale di rischio può consentire, tra l'altro, di affrontare in dettaglio altre tematiche connesse quali, in via esemplificativa, l'internazionalizzazione e gli investimenti *cross-border* e i servizi di accompagnamento (es. *mentoring* e *coaching* manageriale). In previsione di ulteriori passaggi di impostazione attualmente in fase di pianificazione da parte della Regione Lazio, non si è proceduto al completamento dello sviluppo degli strumenti di Capitale di Rischio, per cui sarà appositamente previsto un ulteriore aggiornamento tematico della Valutazione *Ex Ante*.



D. Evoluzione degli Strumenti Finanziari

D.1. INTERVENTI SU CREDITO E GARANZIE

Rispetto agli SF di credito e garanzia sottoposti al *Market Test*, e in considerazione dell'insieme generalmente positivo dei riscontri sugli SF stessi nel corso della consultazione di mercato, è stata presa la decisione di mantenere lo stesso impianto generale, intervenendo sulla parametrizzazione di alcune variabili o eventualmente sull'aggiunta di altre, per migliorare le *performance* attese degli SF. Tale processo è stato successivamente articolato in una complessiva riflessione in merito agli impatti degli SF stessi.

Di seguito, viene presentato l'assetto degli SF (FRPC, FdR, Garanzia *Equity*), individuati anche in esito al *Market Test*, con particolare riferimento ai principali parametri e alle modalità di funzionamento, al valore aggiunto, alla leva generale e agli aiuti di Stato, secondo gli schemi affinati anche in esito al *Market Test*.

Fondo Rotativo per il Piccolo Credito

Dotazione, strategia di investimento e valore aggiunto

La *VexA* 2014 prevedeva che il FRPC contribuisse a conseguire gli obiettivi dell'Asse 3, Azione 3.3.1 - Riposizionamento competitivo e dell'Asse 4, Azione 4.2.1 - Riduzione dei costi energia per le PMI. I contributi del *Market Test* hanno però evidenziato come il razionamento del credito per i clienti con fabbisogni limitati ha natura più generale, più estesa (fino a € 50.000) e quanto sia considerato parte essenziale dello Strumento la sua capacità di dare risposte in tempi brevi e il più possibile certi, tramite una forte semplificazione gestionale. E' pertanto apparso opportuno estendere l'operatività del FRPC anche agli obiettivi correlati all'Azione 3.6.1 - Garanzie e accesso al credito, considerando peraltro che sono ancora in corso il perfezionamento della prima fase legata all'Azione 3.3.1 (*Call for proposal* legata al riposizionamento competitivo) e la conseguente definizione delle procedure di selezione dei progetti, che ci si attende possano essere definite nel corso del 2016, attività contestuale rispetto all'affidamento del servizio di gestione degli SF di credito e garanzia secondo le modalità di cui al par. E, ma che non può essere anticipata in considerazione degli opportuni tempi necessari per la definizione ed approvazione degli Avvisi. La dotazione iniziale prevista per il FRPC è stata pertanto sostanzialmente confermata in € 24Mln, di cui € 14,4Mln a valere sull'Asse 3 del POR FESR Lazio 2014-2020, ma solo per € 4,8Mln a valere sull'Azione 3.3.1 e per € 9,6Mln a valere sull'Azione 3.6.1. I restanti € 9,6Mln rimangono indirizzati sull'Asse 4 e all'Azione 4.2.1 per l'efficientamento energetico delle PMI.



Il Fondo risponde al *market gap* specifico relativo alla mancanza di assistenza del canale distributivo bancario per il soddisfacimento dei bisogni finanziari di piccolo importo per le PMI, ampiamente presenti nel tessuto produttivo laziale, a causa delle inefficienze dello stesso canale distributivo.

Lo Strumento persegue anche le esigenze, chiaramente confermate anche in esito al *Market Test* di semplificazione dell'approccio gestionale, da declinarsi in particolare tramite (i) la tempestiva risposta ad esigenze finanziarie elementari; (ii) minimizzazione dei costi, dei tempi e della complessità del processo di istruttoria ed erogazione.

Come indicato nella *VexA* 2014 (par. B.3), proprio in virtù dell'intervento del FRPC su una fascia non estensivamente coperta dal credito bancario e per garantire l'obiettivo di semplificazione dell'approccio gestionale, non si prevede uno strutturale abbinamento all'erogazione di risorse ulteriori da parte di intermediari finanziari o bancari, né nella forma di cofinanziamento, né nella forma di coinvestimento.

Peraltro, in considerazione dei tempi intercorsi fino all'attuale aggiornamento della *VexA* 2014 sono stati rilevati, nell'ambito di altre programmazioni regionali, interventi simili a quello in corso di implementazione, quale ad esempio l'esperienza "Toscana Muove"⁸ che ha valorizzato l'apporto del gestore in ottica di servizio, ma anche in questo caso evitando le complessità che forme di coinvestimento e cofinanziamento necessariamente comportano.

Il FRPC, la cui dotazione è già prevista essere allocata su più Azioni (*cf. supra*), sarà articolato in linee di intervento, definite all'interno del Fondo stesso, per settori o per altre peculiarità dell'intervento in risposta alle esigenze territoriali e/o produttive, che potranno essere rilevate nel corso della programmazione anche in esito a ulteriori aggiornamenti della *VexA*. Sono state definite delle linee di intervento per singolo Asse/Obiettivo Tematico e Azione del POR cui il Fondo contribuisce, prevedendo l'istituzione di una sezione separata e della relativa "pista di controllo" (con rendicontazione e reportistica dedicata, che consenta di identificare gli elementi documentali e quantitativi del sottoinsieme all'interno della dotazione e utilizzo complessivo del Fondo).

Qualora nell'ambito della stessa Azione dovessero essere ulteriormente segmentati i destinatari finali potenziali, tale approccio seguirà ovviamente i criteri di individuazione di tali destinatari definiti a livello di singola Azione.

I destinatari del Fondo, PMI operanti nel Lazio, dovranno presentare, in generale, la caratteristica di avere una esposizione limitata nei confronti del sistema bancario.

Ciascuna sezione del Fondo potrà inoltre prevedere criteri e priorità per la selezione delle operazioni destinate alle imprese coerenti con le azioni di riferimento, quali per esempio:

⁸ RTI tra intermediari finanziari che ha conseguito, tramite procedura ad evidenza pubblica, il servizio di gestione di interventi agevolativi connessi a Strumenti di Ingegneria Finanziaria per la Regione Toscana.



- l'intervento della sezione del Fondo dedicata all'Asse 3, Azione 3.3.1 del POR si rivolgerà prioritariamente ai settori economici e territori individuati come *target* della strategia di riposizionamento competitivo in corso di definizione dalla Regione Lazio;
- la sezione dedicata all'Asse 4 del POR sarà riservata ad interventi di efficientamento energetico delle PMI proponenti. Tali progetti saranno definiti in coerenza con la normativa, anche tecnica, nazionale e comunitaria di settore.

Il FRPC includerà infatti una sezione dedicata all'attuazione dell'Obiettivo Tematico 4 del POR – “Sostenere il passaggio di transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori”, al fine di contribuire alla riduzione dei consumi energetici e delle emissioni nelle imprese favorendo interventi di efficientamento energetico e la promozione delle energie rinnovabili. La sezione del FRPC concorre infatti al raggiungimento degli obiettivi quantitativi (oltre che a quelli di natura creditizia), legati all'Obiettivo Tematico 4, da raggiungere entro il 2023:

- incremento della capacità addizionale di produzione di energia da fonti rinnovabili di almeno 3,3 MW;
- diminuzione annuale stimata dei gas effetto serra di circa 16.983 tCO₂eq;
- riduzione dei consumi di energia elettrica delle imprese dell'industria misurati in Gwh sul Valore aggiunto delle imprese dell'industria, dal valore, registrato nel 2012, di 24,5 a 22,0.

Il FRPC apporterà un valore aggiunto sia in termini qualitativi che quantitativi.

Dal punto di vista del valore aggiunto qualitativo, come indicato, il Fondo andrà a rispondere al *market gap* specifico in merito alla mancanza di assistenza del canale distributivo bancario che si indirizzi al soddisfacimento dei bisogni finanziari di piccolo importo per le PMI, ampiamente presenti nel tessuto produttivo laziale. Dato che lo schema di funzionamento del FRPC, di cui al par. B.4.2 del presente documento, non ha subito variazioni sostanziali rispetto alla *VexA* 2014, si intendono confermate anche le considerazioni sul valore aggiunto qualitativo ivi effettuate (par. B.2.1).

Relativamente, invece, al valore aggiunto dello Strumento da un punto di vista quantitativo, le simulazioni presentate nella *VexA* 2014 (par. C.1) sono state aggiornate nella tabella di cui al paragrafo successivo, che espone i risultati attesi.

Funzionamento, parametrizzazione e risultati attesi dello Strumento

Lo SF prevede l'erogazione di finanziamenti diretti per un ammontare massimo di € 50.000 (valore riscontrato anche in qualità di ammontare medio dei prestiti erogati dai 351 fondi specifici sostenuti dai Fondi strutturali



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

SIE nel 2012⁹) e con una durata massima prevista di 3 anni. Nel caso di prestiti di durata complessiva tra i 24 e i 36 mesi potrà essere incluso in tale periodo un preammortamento al massimo di 12 mesi.

Il finanziamento è al 100% sul FRPC. Il tasso di interesse applicato al finanziamento sarà fisso, e in coerenza con quanto emerso dal *Market Test*, agevolato. Sarà applicato il meccanismo generale di abbattimento dei tassi di interesse di riferimento della singola operazione calcolati in coerenza con quanto disposto dalla Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (2008/C 14/02) e secondo le modalità che emergeranno in fase di selezione del Gestore. La modulazione delle riduzioni dei tassi potrà essere diversificata in rapporto alle diverse linee di intervento e sezioni attivate, in funzione degli obiettivi delle stesse e delle evidenze che verranno riscontrate nel corso dell'implementazione dello Strumento rispetto alle dinamiche della domanda.

Saranno inoltre previste commissioni per il Gestore la cui struttura sarà collegata sia alle attività continuative di gestione che ai risultati operativi raggiunti (*cf.* par. F).

La strumentazione di supporto, sempre nel perseguimento generale degli obiettivi di semplificazione di approccio e riduzione della tempistica di attivazione, sarà articolata tramite un *set* di documenti *standard* e, per quanto possibile, omogenei tra i diversi destinatari, ad esempio formulari per interviste con domande a risposta chiusa o multipla, e schede di istruttoria quantitativa legate ad elementi economico-contabili e finanziari del richiedente, semplificati rispetto ad una istruttoria tipicamente bancaria. Inoltre, in considerazione dell'importanza di un approccio efficace nella comunicazione con le PMI, saranno valorizzati eventuali elementi di gestione trasparente nei confronti dei destinatari dell'approccio di valutazione del merito di credito degli stessi da parte del gestore, tesi a favorire anche una maggiore diffusione di una cultura finanziaria di base e consapevolezza delle caratteristiche della propria struttura finanziaria.

L'analisi dell'intensità dell'aiuto in riferimento al FRPC e ai soggetti direttamente beneficiari/destinatari dello SF, rileva come:

- in merito al soggetto Gestore non sia configurabile la fattispecie di aiuto di Stato. Il Gestore sarà infatti selezionato con gara ad evidenza pubblica e remunerato esclusivamente nel rispetto degli articoli 12 e 13 del Reg. (UE) n. 480/2014, senza che sia previsto un suo coinvestimento;
- in merito ai destinatari finali, essi beneficeranno del minor tasso di interesse associato al finanziamento richiesto; l'aiuto sarà di conseguenza computato in termini di differenziale tra il tasso fisso associato allo SF e il tasso di mercato applicato per operazioni comparabili, alla data di firma del Contratto di finanziamento tra il Gestore e l'impresa destinataria (i tassi di interesse andranno calcolati secondo quanto disposto dalla Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi

⁹ Progetto FIN-EN - *Sharing methodologies on FINancial ENgineering for Enterprises* – co-finanziato dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) nell'ambito del Programma INTERREG IVC.



di riferimento e di attualizzazione 2008/C 14/02), fermo restando la verifica del rispetto del massimale *De Minimis* o di altri limiti applicabili (es. intensità di aiuto in caso di aiuti esenti ai sensi del Reg. (UE) n. 651/2014).

Date le finalità che si pone e le caratteristiche intrinseche dello Strumento (mancata previsione di coinvestitori privati, tipologia di esigenze finanziarie da soddisfare, caratteristiche dei destinatari finali, quindi leva 1 a 1), il FRPC permetterà di raggiungere un elevato effetto rotativo delle risorse attivabili, in funzione della scadenza media dei finanziamenti previsti contenuta (tra i 24 e i 36 mesi). Tale elevato effetto rotativo risulta inoltre amplificato dall'approccio di restituzione mensile che comporta una maggiore rapidità dei rientri dei primi prestiti finanziati dal Fondo e del loro conseguente reinvestimento.

Con riferimento quindi alle stime preliminari dei risultati attesi dello SF in termini di numero di prestiti, destinatari finali raggiungibili, risorse aggiuntive mobilitate, di seguito si presenta una prima simulazione in merito al funzionamento del FRPC, che tiene conto dei nuovi parametri previsti anche sulla base della consultazione di mercato effettuata, tra cui la previsione di una dimensione media del finanziamento di € 25.000, con un limite massimo di € 50.000 (prima ipotizzato a € 30.000), oltre che la previsione di un tasso di interesse agevolato per fascia di merito creditizio.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 12 – Ipotesi e risultati della simulazione del funzionamento del FRPC

Simulazione del funzionamento Fondo Rotativo per il Piccolo Credito		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione totale</u> <u>ipotizzata per il</u> Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	24.000
b	% massima teorica costi di gestione/comm.ni / dot. iniziale ipotizzata ex art. 13 c.3 Reg. (UE) n. 480/14	8,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	1.920
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	22.080
e	Finanziamento medio (€/000)	25
f = d/e	Numero di prestiti possibili in fase di avvio (~)	900
g = d	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	22.080
h	Tasso di deterioramento del credito (%)	11%
i	Durata massima del finanziamento (mm)	36
l	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.11.2016
m	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
n	Durata dell'operazione (mm)	86
o = n/i	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,4
p = f*o	Totale destinatari finali raggiungibili (anche grazie al reimpiego delle risorse restituite) (~)	2.100
q = d*o	Totale risorse mobilitate fino a fine Programmazione (€/000) (~)	52.700
r	Totale risorse mobilitate a fine programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000) (~)	48.100
s = r - d	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000) (~)	26.020
t = q/d	Effetto rotativo	2,4
u = r/d	Effetto rotativo al netto del credito deteriorato	2,2
v = s/d	Effetto rotativo considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato	1,2
w = d * 50%	Dotazione FESR al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	11.040
x = d * 50%	Cofinanziamento nazionale al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	11.040
y = s + x	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione, al netto del credito deteriorato (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive) (€/000) (~)	37.060
z = y / w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive)	3,4
aa = x / w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	1,0



In coerenza con l'approccio tenuto nella VexA 2014 si è confermato l'assunto di base di avvio contemporaneo delle diverse Sezioni previste per il Fondo, mentre a parziale variazione delle modalità di calcolo, considerate nella VexA 2014, è stata posticipata la data di avvio dell'effettiva operatività del Fondo al 01.11.2016, anche in considerazione delle procedure in essere, è stato aggiornato il tasso di deterioramento del credito sulla base dell'aggiornamento delle rilevazioni di sistema¹⁰, rilevato attualmente ad un valore superiore (di oltre il 20%) rispetto a quello delle simulazioni di cui alla VexA 2014 e pari ca. l'11%.

Qualora si considerasse, per prudenza, una sola turnazione delle risorse allocate sulle Sezioni previste a valere sulle sole Azioni 3.3.1 e 4.2.1, e cioè quelle direttamente collegate a investimenti attivati dai destinatari finali questi ultimi ammonterebbero rispettivamente ad almeno € 4,4Mln e € 8,8Mln; tale simulazione risulta peraltro coerente con l'ipotesi che i Fondi collegati all'Azione 3.6.1. possano esprimere una rotazione più veloce in quanto potenzialmente collegata a durata media dei singoli finanziamenti minore rispetto a quella di interventi collegati direttamente a specifici programmi di investimento.

Per quanto riguarda il contributo dello SF agli obiettivi quantitativi di carattere ambientale propri dell'Asse 4, si stima raggiungibile una riduzione di circa 2.300 TEP annui e di circa 4.900 tCO2 annue. La stima è effettuata sulla base dei dati normalizzati ottenuti rispetto alle previsioni di impatto elaborate per un mix di interventi proposti sullo Smart Energy Fund, attivato a dicembre 2015 a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013, tenendo conto della dimensione media di investimento attivabile e del rapporto tra efficienza energetica e produzione di energia da fonte rinnovabile che si intende raggiungere.

Fondo di Riassicurazione

Dotazione, strategia di investimento e valore aggiunto

La dotazione definita, in esito a questa fase, per il secondo Strumento attivabile è di € 11,5Mln e concorre esclusivamente all' Obiettivo Tematico OT3 "Promuovere la competitività delle PMI..." nell'ambito dell'Azione 3.6.1 Garanzie e Accesso al Credito dato che, anche in esito al *Market Test*, non sono emerse esigenze di abbinamento specifico a ulteriori Azioni.

Il Fondo di Riassicurazione è un esempio dell'evoluzione della strategia regionale dall'intervento diretto nel mercato della garanzia al credito a un intervento indiretto per supportare il rafforzamento di tale mercato. Esso risulta rispondente anche a quanto richiesto dagli *stakeholders* del territorio consultati, in considerazione di elementi di valore aggiunto quantitativo, quali l'elevato moltiplicatore. Lo Strumento inoltre permette la mobilitazione di un numero ingente di risorse e una rotazione potenziale stimata di circa 1,8 volte la dotazione, considerando una durata media delle garanzie (e quindi dei finanziamenti) su cui insiste la riassicurazione di

¹⁰ Bollettino ABI, Gennaio 2016



circa 48 mesi. Al fine di massimizzare l'impatto del Fondo sull'obiettivo complessivo di ampliamento del supporto al credito tramite la garanzia, occorre tenere conto che la Regione Lazio sta predisponendo un intervento di "Voucher garanzia", ad abbattimento dei costi delle singole operazioni, che può intervenire anche sulla medesima condizione di investimento subottimale, nel rispetto dei massimali di aiuto concedibili, e quindi può essere utilmente gestito con un approccio unitario da un solo soggetto gestore.

In Italia, l'unica Regione, ad oggi, ad aver attivato (e rifinanziato successivamente) nell'ambito della programmazione comunitaria un Fondo di Riassicurazione è il Piemonte, tale esempio costituisce una buona prassi di riferimento, considerata nell'ambito delle riflessioni svolte.

Secondo uno schema simile a quello utilizzato per il Fondo di Riassicurazione della Regione Piemonte, il cui approccio è stato confermato come funzionale dagli interlocutori coinvolti nel *Market Test*, il Gestore selezionato impiegherà i fondi per riassicurare le esposizioni a garanzia dei Confidi, i quali agiscono come intermediari tra impresa e banche per fornire ai soggetti richiedenti una garanzia di credito volta a facilitare l'ottenimento del finanziamento, senza costi aggiuntivi e riducendo quindi il costo della garanzia per le PMI.

Il Fondo di Riassicurazione ipotizzato, da attivare da parte della Regione Lazio, interverrà secondo il seguente schema:

- la PMI (destinataria finale), al fine di ottenere l'incremento del proprio credito bancario, si rivolge ad una banca e poi al Confidi convenzionato di sua preferenza autorizzando esplicitamente ad attivare la riassicurazione;
- il Confidi, nella possibile scelta tra le forme di mitigazione del rischio per offrire la garanzia all'impresa, essendosi preventivamente convenzionato con il Gestore del FdR (*cf. infra* e secondo le modalità specificatamente definite nel corso della selezione del Gestore), richiede la riassicurazione delle garanzie all'interno del proprio portafoglio per un livello massimo dell'80% delle potenziali perdite in linea capitale, fermi restando i limiti complessivi del *cap*, (di cui al paragrafo successivo).

In caso di mancato rimborso del finanziamento, la banca escute la garanzia del Confidi che a sua volta attiva la Riassicurazione parziale sulle perdite sulla garanzia.

Nell'ottica di massimizzare l'efficienza degli strumenti di garanzia al credito per le imprese e di rispettare il principio del "divieto di cumulo", l'intervento della riassicurazione non è cumulabile specificatamente con altri strumenti di controgaranzia, quale ad esempio il FCG. Tale approccio è coerente con un obiettivo complessivo di definizione di strumenti regionali che evitino sovrapposizioni potenzialmente inefficienti con altre forme di intervento pubblico, al fine di consentire ai destinatari finali di avere un ventaglio di scelta di strumenti finanziari di supporto più ampio.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Funzionamento, parametrizzazione e risultati attesi dello Strumento

In valore assoluto, l'ammontare massimo della garanzia riassicurabile rilasciata dai Confidi per singola pratica è pari a € 250.000; l'importo massimo riassicurato per singola pratica non potrà quindi essere superiore a €200.000 (80% di 250.000), neppure qualora il Confidi garantisca un importo maggiore. Tra i criteri correlati al sostegno del Fondo, vi sono la durata massima della garanzia Confidi e del finanziamento sottostante, l'operatività tramite almeno una sede nel Lazio; tale requisito è coerente con l'importanza che si intende attribuire al sistema dei Confidi quale agevolatore del dialogo fra imprese e sistema bancario, grazie alla conoscenza del tessuto imprenditoriale locale ed alla vicinanza alla singola impresa.

Lo schema di funzionamento del FdR di cui al par A.2.4 non ha dunque subito variazioni sostanziali rispetto alla VexA 2014. Per quanto riguarda il funzionamento del Fondo e il rapporto con il soggetto Gestore e con i Confidi, sono state infatti definite le seguenti modalità:

- i Confidi sono accreditati dal Gestore dello SF tramite una procedura di cd. "convenzionamento aperto", a seguito della presentazione di correlate manifestazioni di interesse;
- la riassicurazione viene accordata al Confidi convenzionato per le pratiche di garanzia collegate a finanziamenti erogati alle imprese individuate come ammissibili, sulla base di criteri stabiliti a priori (e che quindi possono entrare nel portafoglio riassicurato). La PMI destinataria della riassicurazione sul finanziamento non paga alcuna commissione per la riassicurazione che insiste sul finanziamento a essa erogato;
- il Confidi applica commissioni minori di quelle che applicherebbe in assenza della riassicurazione, secondo le modalità e i parametri definiti in fase di convenzionamento, che assicurino che il beneficio derivante dall'assenza di un premio da pagare per la riassicurazione sia integralmente trasferito dal Confidi alla PMI;
- il soggetto Gestore riceve l'eventuale richiesta di attivazione della riassicurazione e procede nei limiti definiti.

Per garantire la massima leva ed efficienza dello Strumento, al momento del superamento del *trigger* (fissato nel 2% della consistenza complessiva del Fondo) per il singolo Confidi, interverrà il *cap* al volume complessivo di riassicurazione attivabile da intendersi come tetto massimo di copertura delle insolvenze del singolo Confidi. Il *cap* è fissato al 20% del volume del portafoglio riassicurato. Il meccanismo complessivo di funzionamento della riassicurazione determina implicitamente una leva delle risorse tra 10 e 11, senza fare riferimento alla rotazione del Fondo. Il valore del *cap*:

1. per singolo Confidi viene aggiornato almeno ogni 6 mesi in relazione alle pratiche complessivamente riassicurate e comunque al verificarsi di ogni singolo evento di cui ai successivi punti 2 e 3;



2. si incrementa automaticamente, ad ogni nuova pratica che il Confidi decida di inserire nel proprio portafoglio riassicurato, di una quota pari al 20% dell'ammontare riassicurato per ogni singola nuova pratica;
3. diminuisce per il valore di ogni escussione effettuata dal Confidi in riferimento ad ogni pratica già presente in portafoglio.

Il valore complessivo del *cap* per singolo Confidi non può comunque superare in qualunque momento il 25% della dotazione dello SF alla data, al fine di porre un limite di concentrazione all'utilizzo del FdR da parte del singolo Confidi.

Il valore riassicurato resta vincolato fino alla data di scadenza dell'operazione (garanzia sottostante); in assenza di richiesta di escussione a tale data le risorse tornano disponibili per ulteriori riassicurazioni.

L'analisi dell'intensità dell'aiuto in riferimento al FdR e ai soggetti direttamente beneficiari/destinatari dell'SF, rileva come:

- in merito al soggetto Gestore non sia configurabile la fattispecie di aiuto di Stato. Il Gestore sarà infatti selezionato con gara ad evidenza pubblica e remunerato esclusivamente nel rispetto degli articoli 12 e 13 del Reg. (UE) n. 480/2014, senza che sia previsto un suo coinvestimento;
- in merito ai soggetti garantiti, il soggetto Gestore, in sede di convenzionamento (aperto) dei Confidi, definirà le opportune modalità attuative che consentano di trasferire il beneficio alle imprese destinatarie (riduzione commissioni di garanzia applicate dal Confidi alle imprese);
- in merito ai destinatari finali, dato che lo SF rientra, in virtù del massimale contenuto per importo garantito, nei parametri fissati per le garanzie dal regime "*de minimis*", lo SF rispetta la disciplina UE a condizione che vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste da tale Regolamento.

Relativamente ai risultati attesi dello Strumento, anche per il FdR le simulazioni presentate nella *VexA 2014* (par. C.1) sono state aggiornate nella tabella che segue. La leva finanziaria che lo Strumento attiva e le risorse aggiuntive che il Fondo può mobilitare rimangono molto elevati, date le modalità stesse di funzionamento del Fondo, che non interviene tramite presiti diretti, ma rafforza il mercato privato delle garanzie alle imprese, che, come indicato, non raggiunge autonomamente il livello di credito necessario allo sviluppo delle imprese laziali. Il moltiplicatore atteso per effetto leva sui prestiti è pari a 7,8 per singola operazione.

Con riferimento quindi alle stime preliminari in merito agli impatti dello SF in termini di numero di interventi possibili, destinatari finali raggiungibili, risorse aggiuntive mobilitate, di seguito si presenta una prima simulazione in merito al funzionamento del FdR, che tiene conto dei parametri previsti anche sulla base della consultazione di mercato effettuata, tra cui l'aumento del *cap* sul garantito dal 15% al 20%.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 13 – Ipotesi e risultati della simulazione del funzionamento del FdR

Simulazione del funzionamento Fondo di Riassicurazione		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	11.500
b	% massima teorica costi di gestione/comm.ni / dot. iniziale ipotizzata ex art. 13 c.3 Reg. (UE) n. 480/14	10,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	1.150
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	10.350
e	% Garantita dal Confidi	80%
f	% Riassicurata	80%
g	Finanziamento medio (€/000)	156
h = g*e	Quota garantita dal Confidi (€/000)	125
i = h*f	Valore assoluto della riassicurazione (€/000)	100
l	cap sul garantito @	20%
m = i*l	Valore assoluto della riassicurazione con il cap (€/000)	20
n = d/m	Numero di interventi possibili in fase di avvio (~)	500
o = g*n	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000) (~)	80.900
p	Tasso di deterioramento dei finanziamenti	17%
q	Durata media dei finanziamenti (mm)	48
r	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.11.2016
s	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
t	Durata dell'operazione (mm)	86
u = t/q	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	1,8
v = n*u	Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite	900
z	Totale credito attivabile fino a fine Programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000)	119.200
aa = (o*e) - (o*e*f)	Rischio netto cumulato del Confidi (€/000)	12.944
ab = z - d	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000)	108.850
ac = z/d	Effetto rotativo al netto del credito deteriorato	11,5
ad = ab/d	Effetto rotativo considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del credito deteriorato	10,5
ae = d * 50%	Dotazione FESR al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	5.175
af = d * 50%	Cofinanziamento nazionale al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	5.175
ag = ab + af	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione, al netto del credito deteriorato (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive) (€/000) (-)	114.025
ah = ag / ae	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive)	22,0
ai = (af + o) / ae	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	16,6
aj = i / m	Moltiplicatore delle garanzie (calcolato sul volume garantito)	5,0
ak = g / m	Moltiplicatore delle garanzie (calcolato sul volume finanziato)	7,8



A parziale variazione delle modalità di calcolo, considerate nella VexA 2014, è stata posticipata la data di avvio dell'effettiva operatività del Fondo al 01.11.2016.

Garanzia Equity

Dotazione, strategia di investimento e valore aggiunto

Lo SF è stato sostanzialmente proposto solo in contesti internazionali e presenta il valore aggiunto di favorire un rafforzamento permanente della struttura finanziaria delle imprese destinatarie anche al termine del periodo di efficacia della garanzia stessa (periodo di “lock in”), grazie alle risorse dell'aumento di capitale realizzato che restano in circolo; la maggiore patrimonializzazione può peraltro consentire una maggiore capacità di accesso al credito, anche bancario, per quanto difficile da stimare con un approccio *ex ante* in assenza di dati storici verificabili. La dotazione prevista per lo Strumento è attualmente di € 9,6Mln.

Gli aumenti di capitale, non meramente contabili, da garantire potranno essere effettuati sia da nuovi soci (“close family” o con logica “peer to peer”, ovvero effettuati da soggetti integrati con la PMI lungo la catena produttiva, come ad esempio fornitori e distributori) che, recependo le istanze del *Market Test*, da vecchi soci dell'impresa. In generale, i criteri correlati al sostegno del Fondo prevedono che le PMI destinatarie presentino almeno due bilanci regolarmente approvati ed abbiano sede operativa unica o principale (maggioranza addetti) nel Lazio. La Garanzia *Equity* interviene quindi a beneficio dell'impresa incentivando gli investimenti in capitale di rischio nelle PMI; la garanzia insiste infatti sulla sola quota dell'aumento di capitale effettuato.

La fascia di risorse private che si intende attivare (*peer to peer finance/close family*) fa riferimento prevalentemente a quei livelli di investimento che, per tipologia, possono essere attivati anche relazionalmente e con approccio di *marketing* territoriale, senza entrare nel circuito degli intermediari finanziari strutturati, o degli operatori di capitale di rischio, che peraltro tendono a focalizzare il loro impegno su imprese con tassi di innovazione eccezionali (cui la Regione Lazio si riserva di dedicare, successivamente, specifici strumenti finanziari), trascurando invece i settori che, dimensionalmente ancora oggi, costituiscono l'ossatura del sistema delle PMI laziali.

Data la finalità dello Strumento di favorire la capitalizzazione delle imprese della Regione, un esempio di criterio di priorità da utilizzare potrà essere la maggiore evidenza di livelli di sotto-patrimonializzazione dell'impresa proponente, misurabili anche con l'incidenza del patrimonio netto contabile rispetto al totale attivo, come risultate dall'ultimo bilancio approvato dalla PMI.

Anche la Garanzia *Equity* apporterà un valore aggiunto sia in termini qualitativi che quantitativi.

Dal punto di vista qualitativo, il Fondo, che presenta un carattere fortemente innovativo, andrà a rispondere alle condizioni di investimento *sub* ottimali correlate sia alla sottocapitalizzazione delle micro e piccole imprese





del Lazio, che influenza negativamente lo sviluppo del tessuto imprenditoriale del Lazio, sia all'incremento del costo dell'accesso al credito bancario, in maniera indiretta tramite il riequilibrio del rapporto tra mezzi propri e indebitamento. Anche lo schema di funzionamento della Garanzia *Equity* non ha subito variazioni sostanziali rispetto alla *VexA* 2014; pertanto, anche il valore aggiunto che lo Strumento apporta da un punto di vista qualitativo non è variato rispetto alle considerazioni formulate nella *VexA* 2014 stessa (par. B.2.1).

Relativamente invece al valore aggiunto dello Strumento da un punto di vista quantitativo, le simulazioni presentate nella *VexA* 2014 (par. C.1) sono state aggiornate nella tabella di cui al paragrafo successivo, che espone i risultati attesi.

Funzionamento, parametrizzazione e risultati attesi dello Strumento

La Garanzia *Equity* agisce sostanzialmente su aumenti di capitale secondo lo schema presentato al par. B.4.2 (cfr. tabella 8), che si intende confermato in quanto non ha subito variazioni sostanziali, e prevede un limite massimo della garanzia pari al 50% dell'importo dell'aumento di capitale e comunque sul singolo intervento con un limite in valore assoluto pari a € 200.000. In caso di singoli aumenti di capitale di importo superiore a € 400.000, l'operazione è comunque ammissibile (nel rispetto degli altri requisiti), ma il limite massimo di rischio che può essere assunto a carico del Fondo resta comunque pari a € 200.000, determinando una percentuale di garanzia minore. Il taglio medio *target* degli aumenti di capitale oggetto di garanzia è circa € 150.000.

La garanzia ha una durata prevista di ca. 5 anni a partire dal momento del versamento dell'aumento di capitale, a fronte di un parallelo periodo di *lock in* dell'investimento (inteso come aumento di capitale) a tutela della stabilità dell'intervento, in cui il sottoscrittore non potrà alienare in tutto o in parte la quota sottoscritta a pena dell'efficacia della garanzia.

Potranno essere ammessi, in caso di aumento di capitale scindibile, più sottoscrittori dell'aumento di capitale stesso, prevedendo in tal caso una differente garanzia per ogni sottoscrittore in proporzione alla quota di capitale investito da ciascun sottoscrittore. In tal caso, la quota del singolo sottoscrittore sarà trattata come singola operazione.

La Garanzia *Equity* interviene secondo il seguente schema:

- il/i socio/i dell'impresa si rivolge/rivolgono al Gestore dello SF per ottenere la garanzia sull'investimento da effettuare (aumento di capitale dell'impresa), dopo che l'assemblea della PMI ha deliberato l'aumento di capitale;
- dopo aver effettuato l'istruttoria, il Gestore del Fondo garantisce al 50% la quota di aumento di capitale effettuata dal singolo socio (fino ad un ammontare massimo della garanzia pari a € 200.000 per singola impresa);



- il/i socio/i dell'impresa versa/versano l'aumento di capitale. Qualora il socio/i non effettui/effettuino il versamento relativo a tale aumento entro 30 giorni dalla comunicazione di aver ottenuto la garanzia sull'aumento di capitale deliberato, la garanzia decadrà automaticamente.

In caso di sottoscrizione di azioni con relativo sovrapprezzo azioni, la garanzia del Fondo è attivabile anche sulla riserva da sovrapprezzo prodotta in esito all'operazione, qualora la stessa sia stata convertita in capitale sociale contestualmente, o entro i 60gg successivi, e comunque limitatamente alla quota di tale aumento di capitale di competenza del /i socio/i garantito/i. In caso contrario la garanzia dello SF si applica solo sul valore nominale dell'aumento di capitale sociale sottoscritto e versato (escludendo quindi quanto versato a titolo di sovrapprezzo).

La garanzia potrà essere escussa (*pro quota*) nel caso in cui, decorsi almeno 24 mesi dall'investimento si venga a realizzare:

- una perdita pari o superiore a 1/3 del capitale sociale, quale risulti successivamente all'aumento di capitale (anche in coerenza con la disciplina del Codice Civile in merito alla riduzione del capitale per perdite nelle S.p.A. e nelle S.r.l.);
- il fallimento dell'impresa ai sensi del Titolo II della "Legge Fallimentare" (come aggiornata dal D.L. 5 gennaio 2015, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla L. 4 marzo 2015, n. 20, e dal D.L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2015, n. 132, nel seguito la "Nuova Legge Fallimentare").

In caso di accordi di ristrutturazione o accesso a procedure concorsuali, il Gestore dello SF potrà, in caso di presentazione da parte dell'impresa destinataria dello SF di una specifica valutazione tecnico – legale che induca ad aderire al concordato, concedere il prolungamento della garanzia. Il prolungamento della garanzia può essere autorizzato dal Gestore dello SF previa informativa al Gestore del Fondo di Fondi ("FdF") e deve comunque rispettare il limite della prima scadenza tra il termine della procedura concorsuale e il termine fissato per l'operatività dello Strumento Finanziario.

L'analisi dell'intensità dell'aiuto in riferimento alla Garanzia *Equity* e ai soggetti direttamente beneficiari/destinatari dell'SF, rileva come:

- in merito al soggetto Gestore non sia configurabile la fattispecie di aiuto di Stato. Il Gestore sarà infatti selezionato con gara ad evidenza pubblica e remunerato esclusivamente nel rispetto degli articoli 12 e 13 del Reg. (UE) n. 480/2014, senza che sia previsto un suo coinvestimento;
- in merito ai destinatari finali, dato che lo SF rientra, in virtù del massimale contenuto per importo di aumento di capitale garantito, nei parametri fissati per le garanzie dal regime "*de minimis*", lo SF rispetta la disciplina UE a condizione che vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste da tale Regolamento.

Relativamente ai risultati attesi dello Strumento, anche per la Garanzia *Equity* le simulazioni presentate nella VexA 2014 (par. C.1) sono state aggiornate nella tabella che segue. Lo Strumento, essendo un Fondo di



garanzia con caratteristiche di rotazione e moltiplicatore elevato se considerato nell'ambito della strumentazione di supporto e stimolo a investimenti in capitale di rischio, permette la mobilitazione di un volume ingente di risorse private. Il moltiplicatore atteso per effetto leva sugli aumenti di capitale, data la quota di garanzia sull'aumento stesso (50%), è pari a 2 per singola operazione.

E' stimata una rotazione potenziale di circa 1,4 volte della dotazione del Fondo.

Con riferimento quindi alle stime preliminari in merito agli impatti dello SF in termini di numero di interventi possibili, destinatari finali raggiungibili, risorse aggiuntive mobilitate, di seguito si presenta una prima simulazione in merito al funzionamento della Garanzia *Equity*, che tiene conto dei nuovi parametri previsti anche sulla base della consultazione di mercato effettuata, tra cui l'aumento della durata media della garanzia a 5 anni.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 14 – Ipotesi e risultati della simulazione del funzionamento della Garanzia Equity

Simulazione del funzionamento Garanzia Equity		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione totale</u> <u>ipotizzata per il</u> Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	9.600
b	% massima teorica costi di gestione/comm.ni / dot. iniziale ipotizzata ex art. 13 c.3 Reg. (UE) n. 480/14	10,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	960
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	8.640
e	% Garantita/aumento di capitale minimo	50%
f	Aumento di capitale medio (€/000)	75
g = f*e	Quota garantita all'impresa (€/000)	37,5
h = d/g	Numero di interventi possibili in fase di avvio	230
i = f*h	Risorse private attivabili (equity da terzi) grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	17.250
l	Tasso di deterioramento	30%
m	Durata media della garanzia (mm)	60
n	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.11.2016
o	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
p	Durata dell'operazione (mm)	86
q = p/m	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	1,4
r = h*q	Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite (~)	300
s	Totale risorse mobilitate fino a fine Programmazione, al netto del deterioramento (€/000) (-)	22.500
t = i*e	Rischio netto a carico delle imprese (esclusa la quota garantita; €/000); per singola turnazione	8.625
u = s - d	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€/000) (-)	13.900
v = s/d	Effetto rotativo al netto del deterioramento	2,6
w = u/d	Effetto rotativo considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento	1,6
x = d * 50%	Dotazione FESR al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	4.320
y = d * 50%	Cofinanziamento nazionale al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	4.320
z = u + y	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione, al netto del credito deteriorato (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive) (€/000) (-)	18.220
aa = z / x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive)	4,2
ab = (y + i) / x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	5,0
aj = e / g	Moltiplicatore delle garanzie	2,0



Date le caratteristiche fortemente innovative dello strumento, il carattere sperimentale dell'approccio dello stesso, e soprattutto l'assenza esperienze comparabili e quindi di dati storici sul tasso di escussione, oltre che la perdurante congiuntura sfavorevole anche a livello regionale (*cf. B.*), che non ha mostrato inversioni di tendenza strutturali, si è considerato di assumere un tasso di deterioramento delle operazioni, e quindi un tasso di escussione delle stesse, incrementale, rispetto all'approccio di cui alla *VexA 2014*, maggiormente collegato a piccole operazioni di capitale di rischio, di ca. il 30%¹¹.

A parziale variazione delle modalità di calcolo, considerate nella *VexA 2014*, è stata posticipata la data di avvio dell'effettiva operatività del Fondo al 01.11.2016.

¹¹ Livello PMI con bilancio in perdita rilevato nelle *VexA 2014* del 40% ca.; in assenza di dati più aggiornati, e considerando che non tutte le PMI possono teoricamente accedere allo strumento della Garanzia *Equity* si è applicato un deflatore.



D.2. IL CONTRIBUTO DEGLI SF ALL'ATTUAZIONE DEGLI OBIETTIVI DEL POR FESR LAZIO 2014-2020

Come indicato nella VexA 2014 (Cap. F), gli SF attivabili con risorse del POR FESR 2014-2020 attuano la strategia di sviluppo regionale per tale periodo di programmazione definita dalla Regione Lazio e forniscono un importante contributo al raggiungimento degli Obiettivi Tematici e correlati risultati attesi del POR FESR 2014-2020.

Inoltre, il documento "Linee di Indirizzo per un uso efficiente delle risorse finanziarie destinate allo sviluppo 2014-2020 (LIS)", approvato dalla Regione Lazio con Deliberazione del Consiglio Regionale (DCR) n. 2/2014, ha individuato alcune "Azioni cardine" per lo sviluppo del tessuto imprenditoriale regionale e la relativa correlazione con gli Obiettivi Tematici del POR FESR 2014-2020.

La tabella che segue evidenzia quindi a quali Obiettivi Tematici, Azioni cardine e correlati risultati attesi del POR FESR 2014-2020 contribuiscono gli SF esaminati nel presente documento, nonché le correlate Azioni individuate del POR.

Tabella 15 – Contributo degli Strumenti Finanziari all'attuazione degli Obiettivi del POR FESR Lazio 2014-2020

Contributo degli Strumenti Finanziari attivabili agli Obiettivi del POR FESR Lazio 2014-2020						
Obiettivo Tematico	Azione Cardine	Risultato atteso	Azione	Strumenti Finanziari		
				Fondo Rotativo per il Piccolo Credito	Fondo di Riassicurazione	Fondo di Garanzia Equity
3 - Promuovere la competitività delle PMI, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'aquacoltura	AC2 - Strumenti per l'accesso al credito e alle garanzie delle PMI	3.6 - Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura	Azione 3.6.1 - Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistemi nazionali e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzano anche il ruolo dei comitati più efficienti ed efficaci	✓	✓	✓
	AC10 Bis Riposizionamento	3.3 - Consolidamento, modernizzazione e digitalizzazione dei sistemi produttivi territoriali	Azione 3.3.1 - Sostegno al riposizionamento competitivo e alla capacità di adattamento al mercato, all'attrattività per investimenti, dei sistemi produttivi territoriali	✓		
4 - Sostenere il passaggio verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori	AC10 - Azioni ecologicamente avanzate (APEA) e riduzione dei costi energia per le PMI	4.2 - Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni di gas serra nelle imprese e delle aree produttive	Azione 4.2.1 - Incanali incentivati alla riduzione dei consumi energetici e delle emissioni di gas serra nelle imprese e delle aree produttive	✓		
			4.2 - Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni di gas serra nelle imprese e delle aree produttive	Azione 4.2.2 - Installazione di impianti di produzione di energia da fonte rinnovabile per l'autoconsumo	✓	



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Al fine di individuare il contributo di ciascuno Strumento al conseguimento degli Obiettivi del POR, la tabella che segue sintetizza i risultati attesi degli SF attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020 sulla base delle simulazioni preliminari realizzate, con riguardo ai pertinenti indicatori di *output* del Programma.

Tabella 16 – Indicatori comuni di output degli Strumenti Finanziari e relative stime sulla base delle simulazioni realizzate

Strumenti Finanziari		Obiettivo specifico - Risultato atteso	1 N imprese che ricevono un sostegno	2 Totale risorse mobilizzate (1) (M€)	3 Inserimenti di grandi e medi imprese (2) (M€)
Credito	1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	3.6	~1.000	~22,5	n.s.
		3.3	~400	~9,2	n.a.
		4.2	~700	~16	n.a.
		TOT.	~2.100	~48,1	n.a.
Equity	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	3.6	~900	~120	~110
	3 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	3.8	~300	~22,5	~14

Ripartizione teorica

Stime previsionali sulla base di parametri e simulazioni di cui al paragrafo 0.7
 (1) inclusa la cofinanziamento degli SF
 (2) non da co-investimento negli SF e non da sovvenzioni



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Gli SF previsti dalla Regione Lazio contribuiscono infatti, assieme ad altri interventi, al raggiungimento degli indicatori di *output* del POR, come indicato nella tabella che segue.

Tabella 17 – Target di output del POR cui gli SF contribuiscono

Asse del POR	Obiettivo del POR	SF che contribuisce all'obiettivo	Correlati indicatori di output del POR	Target complessivi del POR (2023)
Asse 3	3.1 Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura	FRPC, FdR, Garanzia Equity	<ul style="list-style-type: none"> Numero di imprese che ricevono un sostegno Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni (solo FRPC) Investimenti privati combinati al sostegno pubblico alle imprese (non sovvenzioni) 	<ul style="list-style-type: none"> 3.070 3.000 € 30Mln
	3.1 Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali	FRPC	<ul style="list-style-type: none"> Numero di imprese che ricevono un sostegno Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno 	<ul style="list-style-type: none"> 750 800 100 ETP
Asse 4	4.2 Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni nelle imprese e integrazione di fonti rinnovabili	FRPC	<ul style="list-style-type: none"> Numero di imprese che ricevono un sostegno Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni Capacità aggiuntiva di produzione di energia da fonti rinnovabili Diminuzione annuale stimata del gas effetto serra 	<ul style="list-style-type: none"> 900 900 3,3 MW 16.883 tCO₂eq

Gli SF previsti dalla Regione Lazio contribuiscono anche al raggiungimento degli indicatori di risultato del POR, come indicato nella tabella che segue.

Tabella 18 – Target di risultato del POR cui gli SF contribuiscono

Asse del POR	Obiettivo del POR	SF che contribuisce all'obiettivo	Correlati indicatori di risultato del POR	Target complessivi del POR (2023)
Asse 3	3.1 Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura	FRPC, FdR, Garanzia Equity	Valore degli investimenti in capitale di rischio (early stage) in percentuale sul PIL	0,02%
	3.1 Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali	FRPC	Investimenti privati in percentuale sul PIL	14,78%
Asse 4	4.2 Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni nelle imprese e integrazione di fonti rinnovabili	FRPC	Consumi di energia elettrica delle imprese dell'industria misurati in GWh sul valore aggiunto delle imprese dell'industria	22,0 GWh



Valutazione ex ante relativa agli SF cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013, nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020





E. Modalità di gestione degli Strumenti Finanziari

Come indicato nella VexA 2014 (par. E.1), l'Art. 38 del Reg. (UE) n. 1303/2013 individua due opzioni relative alle modalità di gestione degli SF:

- 1 conferire i contributi del Programma dall'Autorità di Gestione (Livello 1) a un FdF (Livello 2), che a sua volta trasferisca tali contributi a diversi SF (Livello 3), i quali investiranno nei destinatari finali, ovvero nelle imprese (Livello 4). In questo caso, l'Autorità di Gestione seleziona il soggetto Gestore del FdF, il quale a sua volta seleziona gli SF e i relativi soggetti gestori (cfr. tabella 19);
- 2 conferire i contributi del Programma dall'Autorità di Gestione (Livello 1) direttamente agli SF (Livello 2), i quali investiranno quindi nei destinatari finali, ovvero nelle imprese (Livello 3). In questo caso, l'Autorità di Gestione seleziona direttamente il soggetto Gestore dello Strumento Finanziario.

Nel corso dello svolgimento della riflessione avviata dalla Regione Lazio e da Lazio Innova nel merito delle possibili modalità di gestione degli SF individuati a valere sul POR FESR Lazio 2014 – 2020, l'ipotesi di gestione degli SF tramite un FdF è stata individuata come ottimale in ottica di potenziale massimizzazione dei risultati ottenibili dagli SF stessi in termini di efficacia di risultato, in particolare in relazione al vantaggio ottenibile dalla flessibilità di azione degli SF, anche in conseguenza di cambiamenti, eventuali, futuri, del contesto di mercato, e di interazione tra gli stessi. La riflessione era stata già parzialmente avviata nelle analisi preliminari effettuate, ed è stata in seguito ulteriormente ampliata nel corso dei mesi successivi evidenziando in particolare i potenziali benefici incrementali di tale modalità di gestione, che vengono di seguito descritti.

Vantaggi e benefici potenziali della gestione tramite Fondo dei Fondi

Il FdF è uno strumento attraverso il quale l'Autorità di Gestione può delegare attività più complesse che siano richieste per l'implementazione degli SF a strutture professionali che possano fornire contributi operativi specifici sulla parametrizzazione finale degli Strumenti stessi, sui particolari criteri di selezione dei destinatari finali, sulla negoziazione contrattuale dei contratti e il *reporting* della *performance* degli SF.

I benefici potenziali e gli elementi di opportunità della scelta della modalità di gestione tramite FdF possono essere declinati, sostanzialmente, in relazione a due macro categorie:

- 1 maggiore flessibilità: caratteristiche di maggiore flessibilità di intervento rispetto ad un approccio di gestione del singolo SF, in quanto risulta più reattivo a eventuali cambiamenti del contesto e dello scenario imprevedibili in fase iniziale di attivazione degli SF (es. variazione della forma o dimensione dei *gap* per *shock* macroeconomici; coerenza con altre forme di intervento pubblico di cui varino i parametri o le modalità) in relazione a obiettivi o evoluzione degli SF disponibili, in un orizzonte di programmazione di lungo periodo, in cui, anche in caso di aggiornamento ulteriore della VexA e successivo impatto sugli SF è garantita una tempestività di reazione e massima integrazione degli interventi;





CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

2 aspetti di natura organizzativa ed operativi:

- semplificazione del ruolo dell'Autorità di Gestione in esito anche all'introduzione di un livello di governo della strategia operativa di implementazione degli SF intermedio tra i gestori e l'Autorità di Gestione, garantendo quindi la declinazione operativa e il rispetto costante delle indicazioni dalla stessa fornite;
- efficacia del processo di implementazione degli SF tramite un assetto che possa contare già su infrastrutture e capitale umano, immediatamente operativi, richiesti per gestire operazioni di ampia dimensione in un contesto estremamente regolamentato come quello presente nell'Unione Europea, che richiede competenze specifiche e soprattutto diversificate, in via esemplificativa legate a temi articolati quali: disciplina dei mercati finanziari, struttura degli operatori, intermediari operanti su tali mercati e relativa disciplina di vigilanza nazionale, disciplina degli aiuti di Stato e degli strumenti e interventi agevolativi del settore pubblico, ed elementi di evoluzione e innovazione della strumentazione finanziaria.

A livello europeo, i Fondi dei Fondi (*"Holding Funds"*) sono già utilizzati e perseguono obiettivi specifici che vanno dalla possibilità di allineare il *tranching* dei meccanismi implementativi del FdF a quello dei singoli SF, alla possibilità di delegare a strutture professionalmente competenti le funzioni a maggior *expertise* richieste per il governo e la gestione dei vari SF. In merito, l'utilità di ricorrere ad una interfaccia operativa tra la Pubblica Amministrazione, come più tradizionalmente intesa, e gli Intermediari finanziari commerciali è una esigenza che le Istituzioni europee hanno ben presente fin dalla loro nascita, quando fu prevista la creazione della Banca Europea degli Investimenti (BEI), esigenza poi consolidatasi nella prassi in una dimensione di rete con analoghe iniziative degli Stati Membri. Alcuni esempi sono forniti dal *Long Term Investor Club*, che associa stabilmente la BEI con banche ed altre Istituzioni finanziarie di emanazione degli Stati membri, o dalla definizione anche normativa della figura delle *"banche o istituti nazionali di promozione"*¹². In linea con l'evoluzione della strategia regionale per il sostegno pubblico al finanziamento dell'economia reale ed al principio di sussidiarietà, gli Istituti pubblici di promozione dovrebbero agire come tradizionalmente opera la BEI e come espressamente previsto per il FEIS, ovvero *"non sostituirsi al finanziamento sul mercato privato ... bensì ... agire come catalizzatore di finanziamenti privati colmando le carenze di mercato, in modo da garantire un impiego dei fondi pubblici il più efficiente e strategico possibile e fungere da mezzo per rafforzare ulteriormente la coesione all'interno dell'Unione.."*¹³ o, *mutatis mutandis*, rafforzando le politiche di sviluppo regionali.

¹² definite come *"le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità dello stato membro, a livello centrale, regionale e locale, per svolgere attività di sviluppo e promozione"*, ex art. 2, comma 3, Reg. (UE) n. 1017/2015, del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo al *"Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimenti europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici"* (FEIS).

¹³ Considerando n. 23 del Reg. (UE) n. 1017/2015.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

La scelta di avvalersi di una modalità di gestione tramite FdF è stata assunta anche in considerazione di alcune precedenti *best practice* ed esperienze di gestione dei Fondi Strutturali, in cui sono stati sperimentati i benefici potenziali, in precedenza citati, potenzialmente ripetibili nel POR FESR Lazio 2014-2020.

Ad esempio il progetto FIN-EN - *sharing methodologies on FINancial ENgineering for Enterprises* – che è co-finanziato dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) nell'ambito del programma INTERREG IVC - ha evidenziato come la maggior parte dei 13 *partner* di progetto siano efficacemente ricorsi, già nel periodo 2007-2013 all'attuazione di Fondi di Fondi.

In relazione inoltre all'esperienza diretta della Regione Lazio si possono utilmente richiamare le lezioni recentemente tratte dall'implementazione del Fondo di Fondi "Nuovo Fondo di Ingegneria Finanziaria a favore delle PMI a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013" affidato in gestione alla società finanziaria *in house* Sviluppo Lazio S.p.A. (oggi Lazio Innova) quale Gestore.

Aver riprogettato gli SF sottostanti nell'ambito del Fondo di Fondi ha consentito, in tale momento, di assumere azioni correttive della strategia di implementazione rendendo gli SF del Nuovo Fondo PMI maggiormente tarati ad affrontare anche direttamente le condizioni di limitato accesso al credito delle PMI derivante dal mutamento delle condizioni di mercato, rivedendo le modalità di interazione con il sistema bancario.

L'esperienza richiamata, soprattutto per le operazioni di dimensione finanziaria contenuta, ha evidenziato che la combinazione dell'intervento con risorse del sistema bancario determinava un aggravio nelle modalità operative (tempi e costi) più che proporzionale rispetto ai benefici e agli obiettivi degli interventi.

Andando a declinare operativamente i benefici potenziali derivabili dall'implementazione di un FdF, le macro categorie citate possono essere specificate come segue:

1 maggiore flessibilità:

- un FdF rende maggiormente efficace una gestione flessibile degli stanziamenti durante il periodo di programmazione, ovvero consente di modificare gli stanziamenti tra SF all'interno del FdF e quindi di intervenire tempestivamente a seconda della domanda e/o delle prestazioni di ciascuno Strumento anche nel caso in cui per perseguire una priorità del POR sia necessaria una rimodulazione degli interventi rispetto a quella precedentemente impostata. In particolare, anche considerando l'esperienza del POR FESR Lazio 2007-2013, è stato possibile individuare due declinazioni del concetto di flessibilità:
 - flessibilità nella struttura, che permette di adattare la struttura/forma degli SF alle specificità locali di volta in volta individuate, potendo anche combinare strumenti diversi e complementari (es. a fondo perduto);



- o flessibilità nelle modifiche, supportata da una definizione *ex ante* degli SF non eccessivamente dettagliata per natura e forma e che possa essere aggiornata e modificata nel corso dell'intera programmazione, valorizzando il ruolo del Gestore del FdF.

Inoltre, anche nel caso in cui i piani di investimento principali non siano ancora completamente definiti, il FdF può anticipatamente utilizzare la propria dotazione per generare un meccanismo di rendita a basso rischio che vada a compensare eventuali costi di assistenza e consulenza accessori, non preventivati, nella pianificazione e implementazione degli investimenti, anche per rispondere a situazioni impreviste; questo rendimento non riuscirebbe ad essere ottenuto in una tempistica così efficace qualora relativo ai consueti meccanismi di operatività degli SF. Questa caratteristica di flessibilità è molto rilevante soprattutto in relazione al valore aggiunto che può fornire per fronteggiare le esigenze derivanti dalle mutevoli condizioni macroeconomico-finanziarie e delle variazioni nelle necessità delle imprese, come ad esempio:

- eventuale riapertura del credito bancario derivante dall'inversione di tendenza relativamente al periodo di *credit crunching* che potrebbe potenzialmente comportare una progressiva riduzione del *gap* di credito rilevato *ex ante* secondo il quale è stato parametrizzato, ad esempio, il FRPC;
- eventuale evoluzione, non necessariamente tramite fondi SIE ma anche a un livello nazionale, di nuovi interventi pubblici di supporto all'economia reale, come ad esempio un'ipotetica variazione delle percentuali di garanzia diretta del FCG. A questo proposito si segnala anche la recente garanzia pubblica di cartolarizzazione delle sofferenze bancarie (GACS), che ha il fine di aumentare il *rating* delle *tranche senior* delle cartolarizzazioni emesse dalle banche per smaltire il proprio portafoglio di sofferenze (come minimo *investment grade*), e che ad oggi non è ancora "operativa";

2 aspetti di natura organizzativa ed operativi:

- investimento strategico e approccio di portafoglio: il Gestore del FdF può adottare una visione più ampia della strategia di investimento rispetto al caso in cui gli SF vengano gestiti in modo indipendente, ed eventualmente ricorrendo ad operatori ed intermediari specializzati su singoli segmenti di intervento. Di conseguenza il FdF può consentire, nel caso specifico della Regione Lazio che intende operare tramite Lazio Innova, di realizzare una regia della strategia complessiva di attuazione degli interventi finanziari che alternativamente sarebbe in capo alle verifiche dell'Autorità di Gestione, ma con un rischio di disallineamento e/o ritardo temporale di trasmissione delle informazioni sugli investimenti, e di conseguente assunzione delle scelte di ri-orientamento degli stessi.

I Fondi dei Fondi facilitano l'applicazione di un approccio strategico di portafoglio, che consente di impiegare un *mix* di strumenti, diversificando i rischi e i rendimenti attesi, consentendo l'adattamento



della gestione degli Strumenti secondo la risposta del mercato; in pratica, dal momento che gli Strumenti sono differenziati in termini di caratteristiche, in accordo agli obiettivi di investimento che perseguono, l'utilizzo di un meccanismo come il FdF, un *tool* flessibile e dedicato che gestisce l'allocazione dei fondi tra i diversi SF, può risultare estremamente rilevante in merito alla diversificazione del portafoglio di investimenti con l'obiettivo di perseguire risultati sia a livello di singolo SF che aggregati, anche in ottica complementare e compensativa rispetto alle *performance* dei singoli SF monitorate *in progress* nel corso del Programma;

- il Gestore del FdF può agire come Gestore centralizzato degli interventi e dei pagamenti, quindi come catalizzatore e coordinatore dei processi di: (i) implementazione; (ii) rendicontazione complessiva e monitoraggio dei livelli di avanzamento e raggiungimento degli obiettivi aggregati degli SF; (iii) mantenimento di una visione d'insieme che permetta di individuare rapidamente eventuali sofferenze o settori con maggiori potenzialità di crescita; (iv) gestione del processo di aggiornamento costante e analisi e monitoraggio di *compliance* degli interventi;
- l'implementazione di un FdF tramite un soggetto *in house* (Lazio Innova), che svolge già compiti di assistenza tecnica e gestione di diverse risorse e interventi legati ai fondi SIE, può inoltre offrire elementi di vantaggio strategico in termini di continuità con l'esperienza già maturata nelle precedenti programmazioni, e sinergie con gli altri interventi attivati e attivabili nel periodo 2014-2020, valorizzando anche le capacità sviluppate dalla stessa struttura nell'interlocuzione quotidiana con le strutture dell'Autorità di Gestione. Tale prospettiva di continuità operativa può offrire anche vantaggi in termini di tempistica di definizione, implementazione e aggiornamento degli SF, ivi incluso l'eventuale riutilizzo di risorse derivanti dal progressivo rimborso (oltre che maturazione di interessi ed eventuali plusvalenze) degli strumenti attivati, anche sulla precedente programmazione, e quindi di poter, in caso le condizioni economiche di volta in volta rilevate sul mercato lo rendessero necessario, integrare eventualmente i fondi FESR, inizialmente stanziati, con risorse regionali o con altre tipologie di Fondi europei. Inoltre l'implementazione tramite un soggetto *in house* consente di gestire efficacemente, con un approccio olistico, le diverse risorse disponibili, di accelerare l'attuazione, di ottimizzare l'impatto degli interventi, di riorientare le attività verso le tipologie di intervento che offrono alla Regione le migliori opportunità di risposta ai *gap* e di massimizzare le sinergie tra le diverse fonti di finanziamento potenzialmente attivabili.

Come ulteriore esperienza rilevabile a livello di programmazione regionale e di impatto efficace sui destinatari, si richiama anche quella del Fondo di Ingegneria Finanziaria gestito da Finlombarda S.p.A., società finanziaria *in house* della Regione Lombardia a valere sul POR FESR Lombardia 2007-2013, in grado di attivare investimenti stimati con una leva rilevante (stimata a circa 10 incluso l'effetto rotazione), in coerenza con le



finalità del POR Competitività della Lombardia. Tale Fondo inglobava al suo interno diverse tipologie di SF (*Made in Lombardy*, Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità - FRIM, Fondo JEREMIE) e le lezioni tratte in termini di integrazione degli interventi, peraltro ancora in corso, hanno evidenziato complessivamente efficacia di approccio.

L'analisi di compatibilità della struttura del FdF con rispetto alla disciplina sugli aiuti di Stato regolata dall'UE evidenzia i seguenti elementi:

- aiuti agli investitori: non sono presenti investitori privati a livello di FdF, quindi non c'è aiuto di Stato in assenza di coinvestitori;
- aiuti al soggetto Gestore: il Gestore sarà un ente *in house*, prevedendo esclusivamente commissioni nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) n. 480/2014.

Vantaggi e benefici potenziali dell'individuazione di un unico Gestore degli SF di garanzia e credito

A conferma e integrazione dell'approccio già previsto nella *Vexa* 2014 (cfr. par. E.3), si prevede di affidare l'attuazione congiunta degli SF di credito e garanzia, nonché dell'intervento "accessorio" relativo ai *voucher* di garanzia, ad un gestore che sia individuato tra gli organismi privati, con riferimento esclusivo a primari intermediari finanziari, anche di natura bancaria, in modo da consentire alla Regione, e al Gestore del FdF, secondo le modalità ampiamente citate, di mantenere la propria focalizzazione sul ruolo di indirizzo, coordinamento e sorveglianza, oltre che di monitoraggio e controllo strategico e operativo, mantenendo un ruolo di regia lasciando l'intervento sul mercato del credito e della garanzia al Gestore individuato appunto tra soggetti che abbiano expertise e competenze ampiamente comprovate nella gestione di interventi e servizi analoghi.

Inoltre la scelta del soggetto Gestore tramite gara permette la verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato e di determinare meccanismi commissionali sulla base di proposte al ribasso.

La possibilità di attuare una gara unica per l'affidamento congiunto della gestione dei tre Strumenti e quindi di risorse per una dotazione rilevante, persegue anche l'obiettivo di attrarre primari operatori di mercato, qualificando e massimizzando le *performance* di gestione.

Tali considerazioni a oggi, anche in esito al *market test*, e al completamento della strutturazione di dettaglio e operativa della Garanzia *Equity* sono apparse valide e confermate anche con riferimento a quest'ultimo strumento.



Flussi finanziari e modalità di gestione e controllo

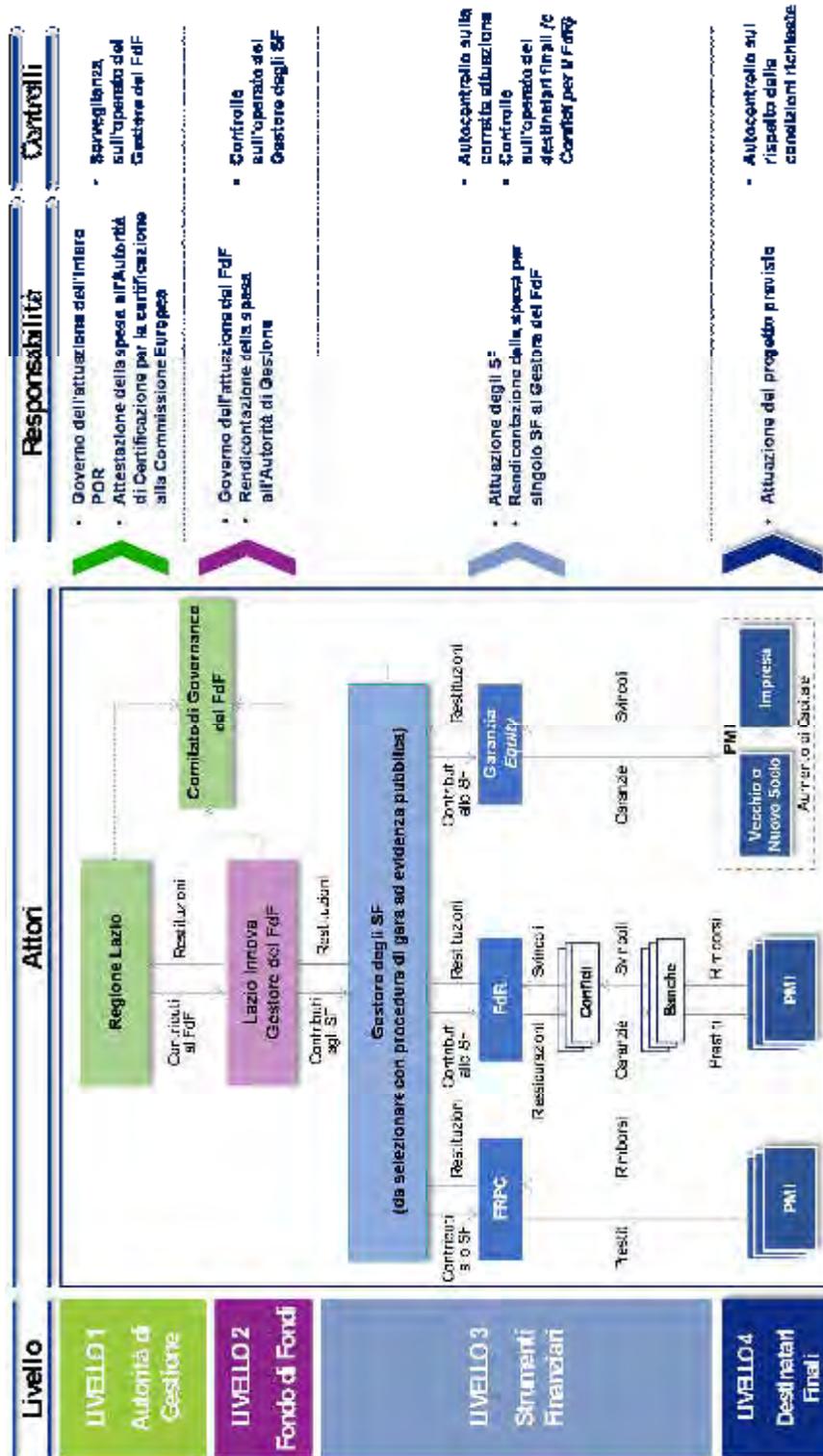
Come indicato nella premessa del presente capitolo, la previsione di attuazione degli SF tramite un FdF determina l'instaurarsi di quattro livelli di gestione: Autorità di Gestione (Livello 1); FdF (Livello 2); SF (Livello 3); destinatari finali, ovvero le imprese (Livello 4).

La figura che segue riepiloga i flussi finanziari tra i diversi soggetti coinvolti e le principali responsabilità di gestione e controllo di competenza di ciascun livello, sulla base dei modelli di funzionamento di ciascun Fondo presentati al paragrafo B.4.2. e declinati secondo le specifiche previsioni del paragrafo D.1.



CRESCERE L'EUROPA NEL LAZIO

Tabella 19 – Livelli di responsabilità e controllo degli Strumenti Finanziari



Valutazione ex ante relativa agli SF cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013, nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020





F. Struttura commissionale

La struttura commissionale che si intende applicare agli SF a valere sul POR FESR Lazio 2014 – 2020 può essere distinta in due diversi livelli:

1. un primo livello di commissioni che andrà corrisposto al Gestore del FdF;
2. un secondo livello di commissioni che andrà corrisposto al/ai Gestore/i degli SF.

Entrambi i livelli sono divisi in commissioni di gestione, a remunerazione delle attività continuative legate alla gestione complessiva e commissioni di erogazione, legate ai risultati operativi raggiunti tempo per tempo.

I costi di gestione/commissioni ai soggetti Gestori (FdF/SF), di cui ai punti precedenti andranno a decurtazione della dotazione dei Fondi, nei limiti di cui all'art. 13 del Reg. (UE) n. 480/2014. I costi di gestione/commissioni ulteriori e quelli spettanti dopo il termine del Periodo di Erogazione¹⁴, andranno a decurtazione delle risorse a seguito dei rientri e/o degli interessi, o altre plusvalenze, maturate dai Fondi.

Per entrambi i livelli, la struttura commissionale ipotizzata in via preliminare dalla Regione Lazio e da Lazio Innova, tiene in considerazione quanto raccomandato o regolamentato a livello europeo in merito alla disciplina di dettaglio relativa agli SF, anche per i relativi limiti sia cumulati che annuali, oltre che eventuali evidenze e informazioni legate agli Strumenti già operativi sul mercato.

Lo schema della struttura di remunerazione è stato costruito articolandolo secondo le limitazioni della normativa europea con riguardo all'art. 12 del Reg. (UE) n. 480/2014, che prevede la strutturazione di una remunerazione di base, in correlazione alla dotazione degli SF, e una remunerazione legata ai risultati in correlazione alla trasmissione delle risorse a beneficio dei destinatari finali, infatti: *“per promuovere un'assegnazione rapida ed efficiente dei fondi all'economia reale e una sana gestione finanziaria, garantendo nel contempo una remunerazione ragionevole degli organismi che attuano gli strumenti finanziari, è opportuno stabilire i criteri di determinazione dei costi e delle commissioni di gestione in base alle prestazioni e ai massimali applicabili,...*”¹⁵. Tale principio era già presente nelle raccomandazioni della Commissione Europea con riguardo alla programmazione 2007-2013, la quale prevedeva che gli Accordi di Finanziamento a tutti i livelli dovessero essere stabiliti secondo una struttura per la remunerazione dei gestori dei Fondi legata alla prestazione attraverso formule che tenessero conto di parametri di riferimento per gli stanziamenti efficaci negli Strumenti e da questi alle erogazioni/impegni rimborsabili/disimpegnabili effettivamente versati ai percettori finali, ovvero con rispetto sia alla qualità delle erogazioni/impegni che al valore delle risorse. Inoltre l'articolazione della struttura di remunerazione è stata costruita anche sulla base dell'esame degli esiti della procedura pubblica di

¹⁴ Per Periodo di Erogazione si intende la fase del servizio, nel corso della quale il Gestore degli SF procede ad erogare i finanziamenti, i contributi e a prestare le garanzie previste per i vari servizi, nonché a gestire i rapporti con i destinatari, secondo quanto previsto nella documentazione regolante l'affidamento del servizio.

¹⁵ Considerando 12 del Reg. (UE) n. 480/2014.



consultazione e rilevate le informazioni pubbliche di mercato disponibili per Strumenti relativamente omogenei (casistiche che peraltro richiama una remunerazione per pratica).

La *ratio* sottostante l'utilizzo di una commissione riconosciuta ad un gestore di fondi legata ai risultati è quella di facilitare l'allineamento degli interessi dello stesso con quelli degli "investitori" (in questo caso la Regione Lazio o FdF) e costituisce in via di principio un forte incentivo a generare un ritorno il più possibile positivo sull'investimento iniziale. Infatti, nel caso siano presenti commissioni legate ai risultati, si può presumere un impegno da parte dei gestori dei fondi maggiore. Inoltre, nell'ottica di favorire la selezione dei "migliori gestori", si può ipotizzare che, coloro i quali ritengano di avere la modalità di gestione dei fondi maggiormente efficiente, possano essere attratti da fondi con commissioni legate ai risultati, ritenendo di riuscire a percepire tale commissione.

F.1. COMMISSIONI DI GESTIONE AL GESTORE DEL FONDO DEI FONDI

Al Gestore del FdF sarà riconosciuto il rimborso dei costi di gestione sostenuti, entro i limiti massimi stabiliti dagli Artt. 12 e 13 del Reg. (UE) n. 480/2014.

La struttura delle commissioni applicate a livello di FdF è stata impostata anche sulla base dell'analisi delle esperienze precedentemente maturate nello stesso contesto regionale e secondo una logica di sviluppo del *turnover* delle risorse stanziata che fosse correlata all'erogazione come prevista dalle simulazioni implementate per i singoli SF.

Le commissioni di gestione a remunerazione delle attività continuative saranno commisurate ai contributi POR trasferiti al FdF, che a loro volta, nelle erogazioni successive alla prima *tranche*, saranno funzione delle *performance* degli Strumenti rispetto al raggiungimento dei destinatari finali.

Nell'ambito di tale impostazione complessiva delle commissioni di gestione sarà misurato e riconosciuto il maggior impegno, del Gestore del FdF, necessario nella fase di *set up* dello stesso FdF e di selezione del Gestore degli SF e della successiva implementazione effettiva e avvio di operatività degli stessi, come peraltro previsto dal c. 1 Art. 13 del Reg. (UE) n. 480/2014. La commissione media percentuale su base annuale è stata infatti articolata secondo un modello decrescente, fino a un livello a regime dello 0,5%. Le commissioni di erogazione sono correlate al risultato dell'efficacia dell'operato del Gestore degli SF in termini di trasmissione ai destinatari finali, in quanto il volume di operatività del Gestore degli SF impatta indirettamente sull'attività del Gestore del FdF (es: monitoraggio, valutazioni, ...).

I rimborsi per i costi sostenuti dal soggetto *in house* che avrà il ruolo di Gestore del FdF saranno efficacemente monitorati anche tramite la leva del controllo analogo disponibile alla Regione Lazio.



F.2. COMMISSIONI DI GESTIONE DEL GESTORE DEGLI SF

Le commissioni di gestione a remunerazione delle attività continuative saranno commisurate ai contributi del FdF trasferiti agli SF, che a loro volta, nelle erogazioni successive alla prima *tranche* saranno funzione delle *performance* degli Strumenti rispetto al raggiungimento dei destinatari finali.

La commissione di Gestione applicabile a beneficio del Gestore degli SF è stata impostata quindi come percentuale rispetto ai contributi del FdF trasferiti agli SF, senza differenze di importo tra i diversi SF, e tale percentuale è stata vincolata in modo da non essere soggetta a ribasso nell'ambito della gara ad evidenza pubblica per l'aggiudicazione della gestione degli SF.

Tale impostazione consentirà l'ordinaria operatività degli SF tramite un livello commissionale minimo. La commissione di Gestione è stata quantificata in questa misura:

- per il Periodo di Erogazione, 0,5% annuo, dell'importo cumulato affidato in gestione del Gestore degli SF;
- per il periodo di Esaurimento progressivo delle attività¹⁶, 0,25% annuo, del medesimo importo, al netto delle eventuali restituzioni intervenute dal Gestore dell'SF al Gestore del FdF.

Tale commissione sarà applicata a titolo di compenso per l'attività di gestione degli SF; è una percentuale della dotazione del Fondo che il Gestore trattiene. La finalità è di copertura parziale dei costi di Gestione degli SF, compresi i costi legati alla commercializzazione e alla distribuzione degli SF stessi.

Le commissioni di erogazione sono correlate al risultato dell'efficacia della trasmissione delle risorse ai destinatari finali; specificatamente saranno collegate alle richieste di intervento istruite con successo, pur nell'ambito della diversificazione in termini valoriali per SF.

Gli Strumenti hanno un'operatività, che, seppur diversamente declinata presenta tratti comuni:

- è tipicamente "a sportello" per FRPC e Garanzia *Equity*, e comunque secondo l'ordine di presentazione spontaneo da parte dei Confidi e delle PMI per il FdR;
- presenta già delle indicazioni per l'individuazione dei destinatari ammissibili e per la natura delle operazioni preliminarmente determinate dalla stazione appaltante, che vengono arricchite, in termini di strutturazione di dettaglio, dalle modalità operative che il Gestore definisce nell'ambito della propria proposta nel contesto della procedura di selezione del Gestore stesso.

Tale impostazione, limita implicitamente la possibilità del Gestore degli SF, in fase attuativa, di influenzare direttamente i volumi di domanda e le sue intrinseche caratteristiche (taglio, durata, modalità di rimborso, ecc...), se non con l'attività di comunicazione e promozione e quindi orientando le imprese destinatarie a

¹⁶ Per Periodo di Esaurimento progressivo dell'attività si intende il periodo successivo al Periodo di Erogazione nel quale il Gestore continuerà a svolgere le attività di gestione dei rapporti con i destinatari ad esclusione dell'erogazione degli interventi.



formulare domande corrette tramite idonee attività di informazione, e gli opportuni ausili informatici; è quindi coerente con un approccio proporzionale alla numerosità delle richieste di intervento istruite con successo. Peraltro la capacità di influenzare l'andamento della domanda tramite la leva di eventuali meccanismi commissionali applicati ai destinatari finali è esclusa per la Garanzia *Equity* e per il FdR, mentre è limitata allo *scoring* di merito creditizio per la definizione degli interessi per il FRPC, comunque ad un tasso agevolato e non volto a remunerare il Gestore stesso (ma ad incrementare il fondo).

Un approccio di commissione unitaria omogenea, seppur correlata al diverso *effort* richiesto per i diversi strumenti, tende così a neutralizzare i possibili effetti distorsivi legati ad una remunerazione del Gestore degli SF collegata alla dimensione della pratica (in termini di importo) che potrebbe incentivare la polarizzazione sui tagli maggiori.

Tale struttura di remunerazione è quindi volta ad assicurare che il Gestore abbia finalità allineate e coerenti con quelle della stazione appaltante e in generale del Gestore del FdF, e quindi il giusto incentivo a ridurre le richieste non ammissibili e focalizzarsi sugli obiettivi di semplicità e velocità di accesso, con riferimento al reimpiego dei ritorni che avrà interesse a massimizzare. L'articolazione delle commissioni di erogazione è finalizzata quindi al raggiungimento anche di un elevato livello di rotazione ottenibile considerata l'ottica di responsabilizzazione verso la correlazione tra rischio e rendimento.

Il valore della commissione di erogazione, che verrà posto a base d'asta nella procedura ad evidenza pubblica per la selezione del Gestore, sarà diversificato a seconda dello strumento, in funzione non solo degli eventuali riscontri di mercato disponibili per strumenti potenzialmente comparabili (attivi nel contesto di programmazione dei Fondi Strutturali), ma, soprattutto, in funzione della differenziazione dell'*effort* collegato alle differenti modalità di istruttoria, gestione e monitoraggio degli SF.

I diversi valori a base d'asta saranno soggetti ad un eventuale ribasso presentato in sede di offerta da parte dei potenziali candidati alla gestione degli SF; la quantificazione di tale ribasso sarà richiesta in ottica sintetica (un solo ribasso percentuale) da applicarsi a tutti i valori base d'asta delle diverse commissioni di erogazione, anche al fine di massimizzare l'effetto sinergico in termini di riduzione dei costi.

Il "Gestore" degli SF avrà inoltre diritto al rimborso delle spese legali, sia giudiziali che stragiudiziali, che sosterrà ai fini del recupero dei crediti nei confronti dei destinatari finali che risulteranno inadempienti ai propri obblighi di restituzione delle risorse ricevute; tale previsione fa riferimento alla possibilità di rimborso di tali spese a valere sui rientri. L'obiettivo di neutralità di impatto dell'attività di gestione legale sulla redditività attesa del Gestore, è coerente con la necessità di non defocalizzare il Gestore dall'erogazione e al contempo mantenere il corretto livello di responsabilizzazione sul proseguimento dei contenziosi.

Nell'Accordo di Finanziamento che verrà sottoscritto tra il Gestore del FdF e il Gestore degli SF, per il FRPC e la Garanzia *Equity*, sarà previsto un tasso di rimborso minimo (FRPC), o di mancata escussione (GE), che,



ove non raggiunto, determinerà la possibile attivazione di un percorso di revisione della dotazione dello SF ed oltre determinate soglie l'interruzione dell'intervento stesso.



G. Disposizioni integrative per il riesame e l'aggiornamento della VexA

Il presente paragrafo disciplina, in ottica integrativa, quanto già previsto nel paragrafo “G. Disposizioni per il riesame e l'aggiornamento della valutazione *ex ante*” nella Vexa 2014.

La procedura di aggiornamento disciplinata nella Vexa 2014 è confermata, come anche le condizioni di tale procedura.

A integrazione e migliore specificazione delle condizioni di attivazione però, in esito anche alle riflessioni completate nell'ambito del presente aggiornamento e dell'evoluzione del contesto determinatasi, si possono prevedere alcune condizioni specifiche aggiuntive o di maggior dettaglio tra cui, in via meramente esemplificativa e non esaustiva:

- la proposta, da parte di Lazio Innova, in qualità di Gestore del FdF, di considerare interventi di revisione, anche in esito al monitoraggio dell'andamento dei singoli SF:
 - nel caso in cui si dovesse rilevare una significativa differenza nell'ambito dell'efficienza di allocazione delle risorse e su tale monitoraggio si volesse costruire una revisione dell'impostazione strategica al fine di stimolare gli strumenti maggiormente performanti;
 - per quanto riguarda i già previsti “errori nel calcolo del profilo di rischio” del singolo SF, nel caso in cui dovessero emergere, ad esempio, tassi di *default*, e in generale di mancato rimborso, superiori a livelli considerati di mercato e rilevabili da fonti ufficiali (es. tasso di incidenza delle sofferenze sugli impieghi per finanziamenti per cassa da base statistica Banca d'Italia);
- cambiamenti nel profilo di complementarietà e/o sinergia con altri strumenti pubblici potenzialmente attivabili, quali ad esempio, una revisione dei parametri di operatività del FCG (e quindi una possibile variazione dell'approccio sinergico del FdR), piuttosto che l'avvio operativo della possibilità, attualmente prevista ma mai implementata, del FCG anche su operazioni in *equity* (e quindi una possibile sovrapposizione con lo strumento della Garanzia *Equity*).

Inoltre, per il FRPC e la Garanzia *Equity*, sarà previsto un tasso di rimborso minimo (FRPC), o di mancata escussione (GE), che ove non raggiunto determinerà la possibile attivazione di un percorso di revisione della dotazione dello SF, e quindi parallelamente e preventivamente della VexA (e oltre determinate soglie l'interruzione dell'intervento stesso).

Per quanto riguarda invece la cadenza minima prevista degli aggiornamenti, non relativi a *shock* o mutamenti esogeni rilevati, si confermano le previsioni della VexA 2014.