



***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) 1303/2013,  
nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020**

***Bozza  
[15 Luglio 2014]***



## INDICE

<b>A. Analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento .....</b>	<b>5</b>
A.1. Analisi di mercato.....	5
A.1.1. Il contesto economico e sociale della Regione Lazio	6
A.1.2. L'Offerta di credito e il sostegno alle imprese	9
A.1.3. La Domanda di Credito e il sistema produttivo delle imprese del Lazio	24
A.1.4. Alcuni settori d'investimento prioritari	32
A.1.5. Sintesi dei gap rilevati	40
A.2. Ricognizione e analisi degli strumenti in essere e di quelli utilizzabili .....	42
<b>B. Valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE .....</b>	<b>53</b>
B.1. Rivisitazione e ridisegno complessivo degli strumenti.....	54
B.2. Valutazioni complessive del valore aggiunto degli strumenti, della possibile complementarità e integrazione degli stessi e delle implicazioni in materia di aiuti di stato .....	57
B.2.1. Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari attivabili tramite il POR FESR Lazio 2014-2020	57
B.2.2 Coerenza degli Strumenti Finanziari attivabili con altre forme di intervento pubblico	64
B.2.3 Implicazioni relative agli aiuti di Stato	66
B.3. Strumenti per l'accesso al credito .....	74
B.4. Strumenti di supporto allo sviluppo di impresa equity o patrimonializzazione ibrida.....	78
<b>C. Stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive attivabili.....</b>	<b>84</b>
C.1. Risorse aggiuntive che ciascuno degli Strumenti individuati potrebbe attivare e misurazione della relativa leva finanziaria.....	84
C.2. Dettaglio di ipotesi e risultati attesi per Strumento Finanziario, per modalità di funzionamento e Obiettivo Tematico .....	99
C.3. Analisi della necessità di remunerazione preferenziale degli investitori privati.....	105
<b>D. Valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi .....</b>	<b>107</b>



<b>E. Elaborazione della strategia di investimento .....</b>	<b>119</b>
E.1. Strumenti finanziari offerti e destinatari target .....	119
E.2. Combinazione con sovvenzioni e altre forme di supporto .....	123
E.3. Esame delle opzioni di implementazione, ex Articolo 38 del Reg. (UE) 1303/2013.....	125
<b>F. Prime indicazioni dei risultati attesi e contributo all'attuazione degli obiettivi del POR.....</b>	<b>131</b>
<b>G. Disposizioni per il riesame e l'aggiornamento della valutazione ex ante .....</b>	<b>139</b>
<b>H. Possibili fonti di finanziamento degli strumenti finanziari individuati, diverse dal programma POR FESR Lazio 2014-2020 .....</b>	<b>141</b>
<b>Appendice .....</b>	<b>143</b>
1. Glossario .....	144
2. Riferimenti normativi .....	147
3. Bibliografia e Sitografia .....	149



## PREMESSA

Nella programmazione 2014-2020 della politica di coesione dell'Unione europea (UE), il Fondo europeo di Sviluppo Regionale (FESR) finanzia il **Programma Operativo Regionale Lazio 2014-2020** (il Programma, il POR FESR Lazio 2014-2020, o il POR), volto alla promozione della competitività e dello sviluppo della Regione Lazio. Tale Programma include anche la possibilità di finanziamento di strumenti finanziari (“Strumenti”; “Strumenti Finanziari”; “SF”).

Al riguardo, la disciplina sull'ammissibilità del finanziamento di Strumenti Finanziari a valere sui Programmi cofinanziati dai Fondi Strutturali e di Investimento europei (Fondi SIE) dell'UE, incluso il FESR, è contenuta principalmente nel Regolamento (Reg.) (UE) 1303/2013. L'Art. 37 di tale Regolamento richiede che l'eventuale sostegno a Strumenti Finanziari da parte dei Fondi SIE sia basato su *“una valutazione ex ante 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”*.

In questo quadro, la Regione Lazio, attraverso l'assistenza tecnica al POR FESR 2007 – 2013 di Sviluppo Lazio S.p.A. (Sviluppo Lazio), ha commissionato a KPMG Advisory S.p.A. (KPMG) la predisposizione della presente **“Valutazione ex ante** relativa agli Strumenti Finanziari cofinanziati da Fondi Strutturali e di Investimento europei, ai sensi dell'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, nell'ambito del Programma POR FESR Lazio 2014-2020” (V.E.X.A.).

La presente valutazione ex ante incorpora anche i risultati delle interviste realizzate e del confronto con:

- l'Autorità di Gestione del POR FESR Lazio;
- i referenti regionali coinvolti;
- il *management* e le strutture di gestione del Gruppo Sviluppo Lazio e delle società controllate coinvolte (Fi.la.s S.p.A.).



## A. ANALISI DEI FALLIMENTI DEL MERCATO, DELLE CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI E DELLE ESIGENZE DI INVESTIMENTO

### A.1. ANALISI DI MERCATO

Il presente paragrafo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. a), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante strumenti finanziari”*.

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente paragrafo fornisce indicazioni relativamente all'analisi complessiva del mercato, dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento.

L'analisi svolta include:

- analisi sintetica del contesto economico-sociale della Regione Lazio;
- analisi dell'offerta di credito e del sistema di sostegno alle imprese, nonché analisi degli investimenti in capitale di rischio nelle imprese, su base nazionale e regionale;
- analisi della domanda di credito delle imprese, su base nazionale e regionale, e del sistema produttivo delle imprese del Lazio;
- approfondimenti sui principali settori prioritari per gli interventi dedicati alle imprese, individuati dalla Regione Lazio per la programmazione 2014-2020 del Fondo europeo di Sviluppo Regionale;
- una sintesi dei *gap* rilevati nel corso dell'analisi<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Si rinvia alla proposta italiana di Accordo di Partenariato di aprile 2014 e al relativo Allegato II – Condizionalità ex ante – Condizionalità 3.1 PMI - Realizzazione di azioni specifiche per sostenere la promozione dell'imprenditorialità tenendo conto dello Small Business Act (SBA), per una ricognizione del quadro normativo e regolamentare nel quale operano le PMI e delle iniziative al riguardo.

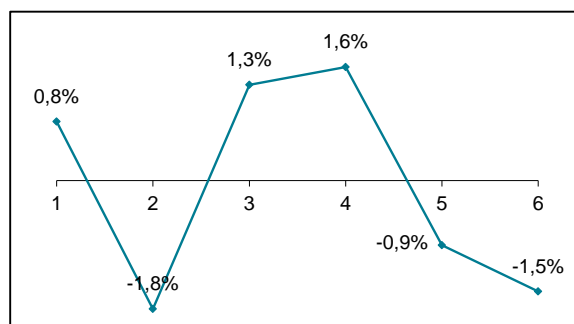


### A.1.1. Il contesto economico e sociale della Regione Lazio

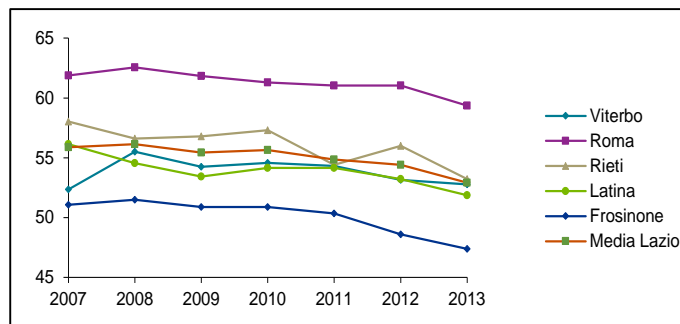
Negli ultimi anni il Prodotto Interno Lordo (PIL) della Regione Lazio ha seguito un andamento fluttuante, registrando inizialmente una riduzione piuttosto marcata (-2,5 punti percentuali tra il 2008 e il 2009), seguita da un andamento crescente nel biennio 2009 - 2011, per poi registrare nuovamente una forte riduzione, pari di al 5%, tra il 2011 e il 2013.

La crisi economica si è riflessa anche sul mercato del lavoro, come dimostrato dalla media del tasso di occupazione delle Province del Lazio, che partendo dal 56,1%, dato del 2008, e diminuendo al 55%-54% nell'arco del 2009-2012, ha poi segnato un'ulteriore contrazione, fino al 52,9% nel 2013. In particolare nella Provincia di Frosinone, dove in tutto il periodo si sono registrati tassi di occupazione più bassi della media regionale, si è assistito a un calo del valore di riferimento dal 51,5% del 2008 al 47,4% nel 2013. Quest'ultimo dato rappresenta il più basso tra quelli registrati in tutte le altre Province nell'anno di riferimento.

**Grafico 1- Tasso di crescita del PIL (2008-2013)**



**Grafico 2 - Tasso di occupazione nelle Province del Lazio (2007-2013)**



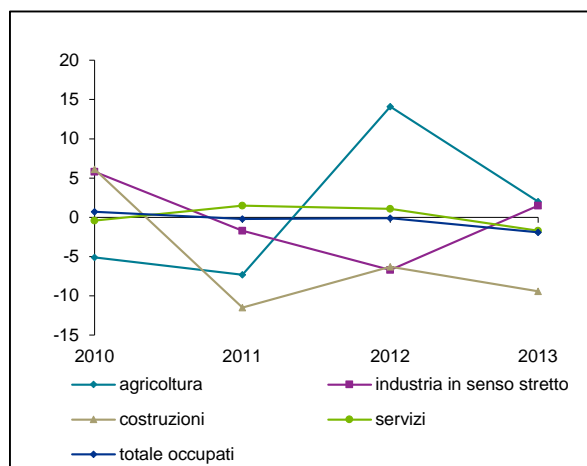
Fonte: Elaborazioni su dati Istituto Nazionale di Statistica (Istat) e Banca d'Italia

Il solo settore dell'industria in senso stretto ha evidenziato una leggera controtendenza rispetto agli altri comparti, registrando un incremento del numero degli occupati con una variazione percentuale passata dal -6,7% nel 2012 al +1,5% nel 2013. Gli altri settori hanno visto un calo del numero degli occupati. In particolare, nel comparto delle costruzioni, pur mantenendo un *trend* occupazionale a variazione percentuale positiva, le variazioni sono passate dal 14,1% del 2012 al 2% del 2013.

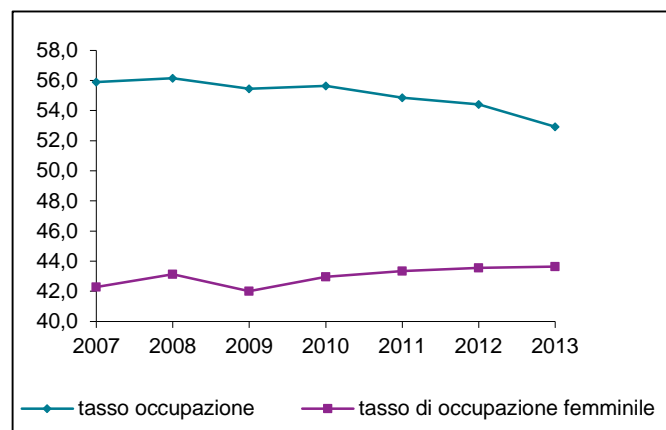
Il tasso di occupazione femminile ha registrato un andamento altalenante tra il 42,0% e il 43,6% durante tutto il periodo di riferimento, attestandosi comunque sempre su valori inferiori a quelli del tasso di occupazione complessivo.



**Grafico 3 - Occupati per settore  
 (2010 – 2013)**



**Grafico 4 – Tasso di occupazione femminile  
 (2007 – 2013)**



Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT e Banca d'Italia

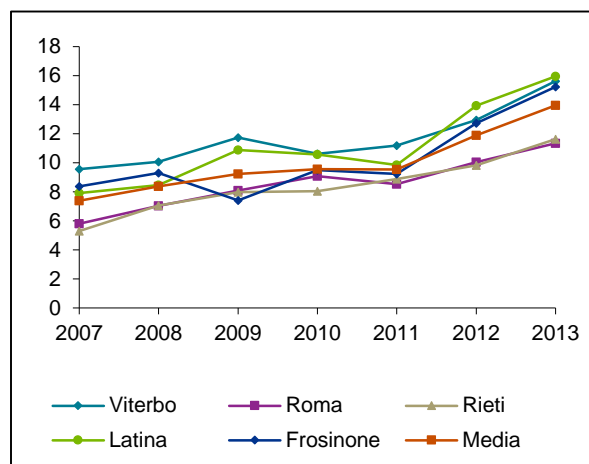
Il tasso di disoccupazione nelle Province del Lazio è raddoppiato passando dal 7,4% del 2007 al 14% del 2013. L'incremento maggiore si è registrato in particolare nell'ultimo periodo, a partire dal 2012, quando il valore di riferimento ha superato per la prima volta la soglia del 10%. Nello specifico, il valore più alto si registra nel 2013 nella Provincia di Latina, dove si attesta al 16% contro il 7,9% del 2007. Il dato più basso si registra invece nelle Province di Roma e Rieti, dove il tasso di disoccupazione è rispettivamente pari al 11,3% e 11,6% nel 2013, contro il 5,8% e il 5,3% del 2007. Le ore autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni (CIG), che nel 2012 avevano registrato una variazione percentuale positiva e pari al 24%, nel periodo compreso fra gennaio e settembre 2013 sono fortemente diminuite, registrando una variazione negativa del -16% e risentendo della carenza di finanziamenti per la CIG in deroga.

Preoccupante è la situazione dell'occupazione giovanile, come confermato dal relativo tasso di disoccupazione: nel 2013 quasi un giovane su due è senza lavoro (47,3%), un valore quasi raddoppiato rispetto a quello registrato nel 2007 (24%) ma sostanzialmente allineato all'evoluzione nazionale. A livello di singola Provincia i valori si attestano intorno alla media regionale, salvo per la Provincia di Frosinone, il cui tasso di disoccupazione giovanile supera addirittura la soglia del 50%.

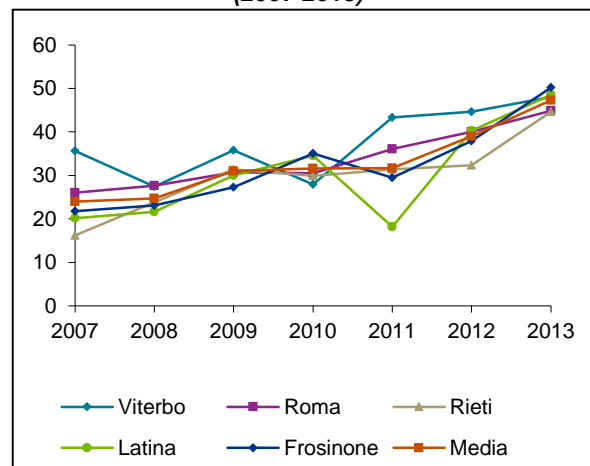
Il tasso di disoccupazione femminile presenta nel periodo di riferimento considerato un livello costantemente superiore rispetto al tasso di disoccupazione complessivo, attestandosi sempre al di sopra del 10%. La variazione più consistente si registra tra il 2011 e il 2012, con un aumento di circa il 3%, ma la crescita è persistita anche tra 2012 e 2013, con un aumento dell'1,5%, superando nel 2013 la soglia del 15%.



**Grafico 5 - Tasso di disoccupazione (2007-2013)**



**Grafico 6 – Tasso di disoccupazione giovanile (2007-2013)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

#### **Principali evidenze:**

- Il PIL della Regione Lazio ha registrato un trend altalenante negli ultimi 5 anni, ma è diminuito dell'1,5% tra 2012 e 2013, mantenendo la stessa incidenza sul PIL nazionale (10,8%);
- Il tasso di disoccupazione è incrementato in tutte le Province del Lazio ed oggi si attesta al 14%;
- In riferimento al numero degli occupati, solo i settori dell'industria (in senso stretto) e dell'agricoltura hanno registrato un trend positivo;
- Il tasso di disoccupazione giovanile nel 2013 ha raggiunto il 47,3%, raddoppiando rispetto al valore del 2007.



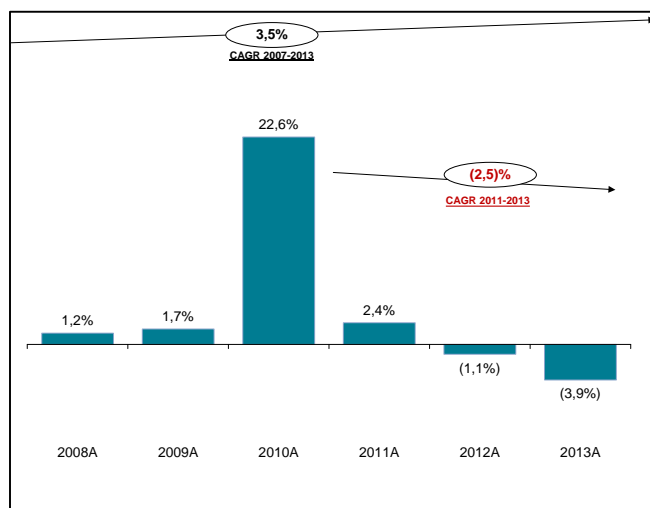


### A.1.2. L'Offerta di credito e il sostegno alle imprese

Il mercato Italiano del credito ha subito, a seguito della crisi finanziaria del 2008, un'intensificazione della contrazione del credito al settore privato, peggiorando la dinamica dei prestiti nel corso del 2013. Il trend si è confermato nei primi mesi del 2014, con un'ulteriore riduzione dello 0,3% dei prestiti alle imprese, registrando quindi un calo del 10,4% dal settembre 2011. In particolare la riduzione dei crediti è pari a circa il 7% per le Piccole e Medie Imprese (PMI) e al 12% per le imprese artigiane.

Inoltre la crisi dell'economia reale si è riflessa in misura significativa sulla qualità degli impieghi nell'ultimo triennio (*Compound Annual Growth Rate* – CAGR: -2,6%), con una riduzione percentuale per l'anno 2013 pari a ~4% su base nazionale<sup>2</sup>, mentre i prestiti deteriorati, al netto delle svalutazioni già effettuate, sono saliti a ~10% di quelli complessivi.

Grafico 7 – Totale impieghi su base nazionale (var. %)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

#### A.1.2.1 L'Offerta di Credito in Italia

Le principali motivazioni alla base della concentrazione dei finanziamenti bancari sulle c.d. "imprese migliori", termine usato per indicare quelle imprese performanti che risultano sufficientemente capitalizzate e senza reali tensioni di liquidità a breve termine, sono individuabili nelle seguenti cinque:

- 1 scarsità dei fattori di produzione:** il c.d. *Crack Lehman* ha modificato in modo strutturale la percezione del rischio di controparte del mercato interbancario comportando un *liquidity gap* tra impieghi e raccolta pari a ~ 200 miliardi di euro. La Banca Centrale europea (BCE), nel tentativo di porre rimedio alla crisi di fiducia tra gli intermediari, ha avviato una politica espansiva sostituendosi di fatto al mercato interbancario

<sup>2</sup> Elaborazioni su dati Associazione Bancaria Italiana (ABI) e fonti varie.

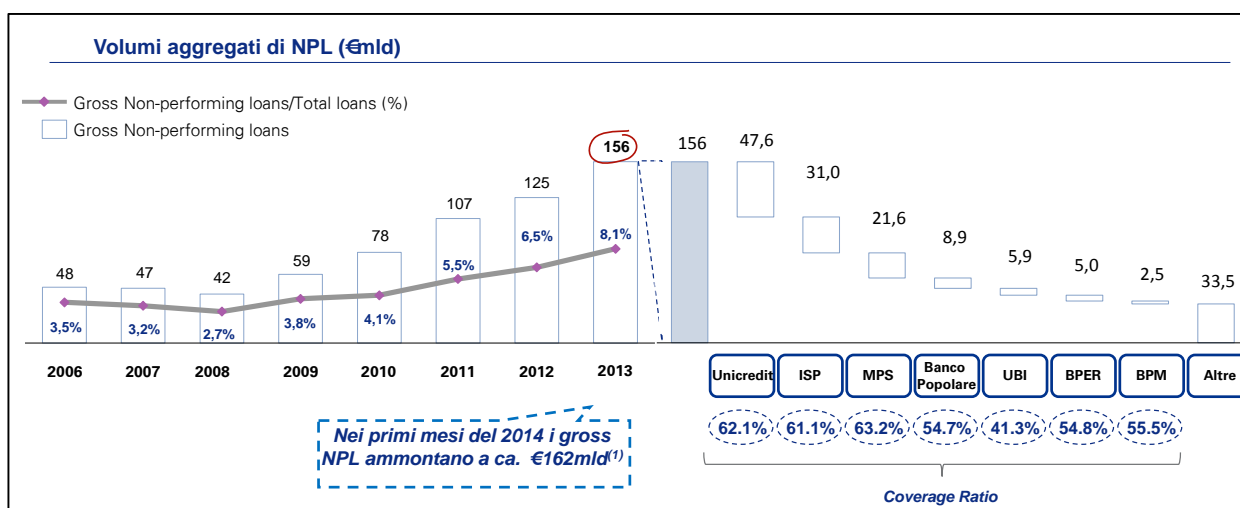


e concedendo prestiti, tramite il *Long Term Refinancing Operations* (LTRO), alle banche richiedenti per una durata di 3 anni e a un tasso d'interesse molto basso.

Ulteriore elemento che ha portato a una generalizzata riduzione del credito alle imprese è costituito dal processo di revisione della vigilanza prudenziale per le banche<sup>3</sup>, che ha introdotto un nuovo quadro regolamentare che prevede tra l'altro un rafforzamento complessivo dei requisiti patrimoniali e una maggiore qualità del capitale in termini di capacità di assorbimento delle perdite. Come conseguenza diretta il nuovo quadro ha comportato una necessità di riequilibrio degli impieghi alla clientela con conseguente effetto di razionamento del credito, nonostante la presenza di elevati livelli di liquidità generati dalla BCE. Nel complesso quindi la reintroduzione delle *liquidity coverage ratio* e della *net stable funding ratio* non ha garantito un miglioramento dell'accesso al credito per le imprese anche se nell'insieme la liquidità iniettata della BCE ha favorito in misura rilevante la rinazionalizzazione del debito pubblico;

- esplosione delle sofferenze<sup>4</sup>:** l'accumulo dei *bad loans* e dei crediti *non performing*, da attribuire al progressivo deterioramento del quadro economico, ha ulteriormente scoraggiato la crescita degli impieghi;

Grafico 8 – Volumi aggregati di NPL (€Mld)



Fonte: Elaborazione dati Banca d'Italia

- Comprehensive assessment:** il *Comprehensive assessment* è un meccanismo unico di vigilanza volto ad aumentare la trasparenza dei bilanci e la coerenza delle pratiche di vigilanza delle banche su base europea. Tale meccanismo consiste in particolare nella valutazione quali-quantitativa dei rischi (tra cui liquidità, leverage e finanziamento), nella *Asset Quality Review* - per aumentare la trasparenza delle esposizioni

<sup>3</sup> Accordo "Basilea 3".

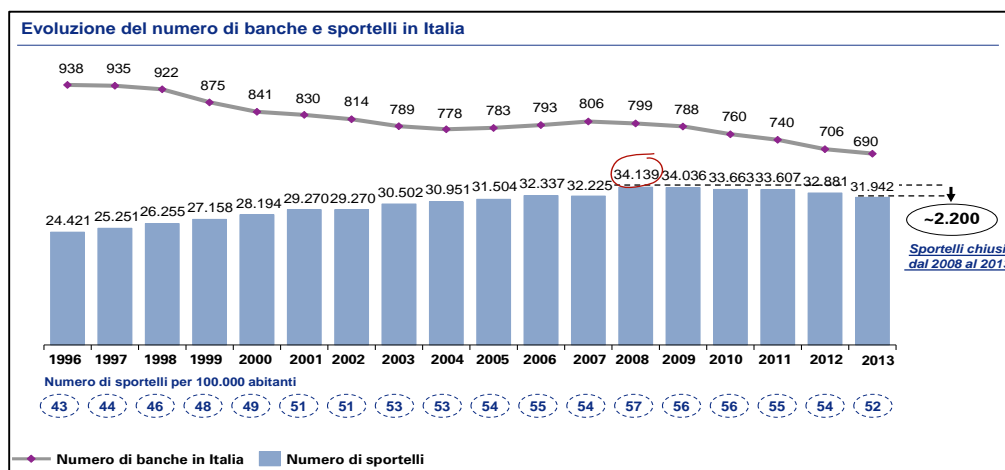
<sup>4</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.



bancarie rivedendo la qualità degli attivi delle banche – e in uno *Stress Test* – per esaminare la risposta dei bilanci delle banche allo stress dei diversi scenari. La decisione della BCE di eseguire un *assessment* della qualità degli *asset* delle principali banche potrà riflettersi in una ulteriore stretta delle politiche creditizie;

- 4 **“coma” del mercato secondario:** nel corso dell’ultimo decennio si possono individuare 3 differenti ondate afferenti alle transazioni pubbliche di *non performing loans*<sup>5</sup>: la prima (1999-2004) ha visto un picco di transazioni nel 2001, mentre, per il biennio precedente e successivo, l’ammontare delle transazioni è rimasto sostenuto; la seconda (2005-2010) ha visto un sostanziale calo delle transazioni, con l’unica eccezione del 2006; la terza ed ultima ondata (2010-2015) ipotizza, a fronte di un peggioramento della qualità del credito, di un incremento del *coverage* del sistema bancario e di una diminuzione dei tassi IRR attesi dagli investitori e iniezione di liquidità, la possibilità di ridurre il divario domanda – offerta tramite un rinnovato aumento delle transazioni e un conseguente ampliamento patrimoniale. La battuta d’arresto del mercato secondario ha inciso negativamente sulle capacità delle banche di liberare patrimonio regolamentare e quindi riavviare il flusso di nuove erogazioni, così come l’arresto delle cartolarizzazioni e della cessione del credito, utili per alleviare i vincoli di capitale e liquidità, ha ulteriormente irrigidito le strutture finanziarie delle banche;
- 5 **cost to serve:** al percorso di consolidamento del settore creditizio non ha corrisposto una parallela razionalizzazione delle reti distributive. Questo fenomeno ha comportato una significativa riduzione dei livelli di produttività delle reti distributive tradizionali.

**Grafico 9 – Evoluzione del numero di banche e sportelli in Italia**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

<sup>5</sup> Rassegna stampa e *Feedback* di mercato.



I cambiamenti strutturali intervenuti nelle scelte di consumo della clientela – diminuzione del 26% delle visite al mese per sportello bancario, riduzione del 35% dell'operatività presso sportelli bancari, calo del 33% dei mutui erogati per sportello bancario e diminuzione del 54% dei clienti non abilitati *internet banking*<sup>6</sup> - hanno accentuato la crisi del modello distributivo tradizionale basato su sportelli indifferenziati a maglia stretta. Le evidenze riscontrate dimostrano che all'aumentare del *cost to serve* consegue un aumento del margine di contribuzione che rende quindi relativamente più vantaggioso finanziare imprese per ammontare superiori e specularmente ridurre il finanziamento ai piccoli operatori che si rivela proporzionalmente inefficiente.

Tabella 1 – Ipotesi di Cost to serve

Fascia non presidiata / in corso di abbandono dalle banche			
	Finanziamenti pari a €10mgl	Finanziamenti pari a €30mgl	Finanziamenti pari a €100mgl
<b>A</b> Interessi attivi (Rendimento medio degli impieghi 3,4%)	€40	€1.020	€400
<b>B</b> Interessi passivi (Costo del finanziamento 1,5%)	(€150)	(€450)	(€1.500)
<b>C</b> Rettifiche (Ipotesi Cost of credit 1,0%)	(€100)	(€300)	(€1.000)
<b>D</b> Commissioni <sup>(1)</sup>	€	€	€
<b>A+B+C+D</b> Margine di intermediazione	€8	€278	€98
<b>E</b> Costi fissi (componente distributiva, personale, ASA) <sup>(2)</sup>	(€295)	(€295)	(€91)
<b>A+B+C+D+E</b> Margine di contribuzione	(€197)	(€17)	€17

(1): Ipotesi di €500 di commissioni su una durata di 60 mesi

(2): Ipotesi di costo azienda medio unitario per giornata pari a €91 e un *effort* di 0,5 gg per i finanziamenti inferiori ai €30mgl e 1 gg per i finanziamenti pari a €100mgl

Visti gli elementi di cui sopra, la reazione delle banche è stata la concentrazione dell'erogazione di credito a beneficio delle "imprese migliori", che non presentano reali tensioni di liquidità a breve termine.

<sup>6</sup> Clienti bancari che hanno navigato su internet almeno una volta negli ultimi 3 mesi.



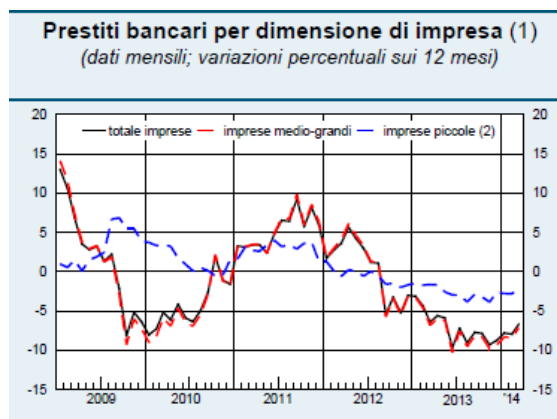
### Focus Lazio

Nel Lazio si registra la presenza, a dicembre 2013, di 59 banche e di 2.643 sportelli operativi<sup>7</sup> (con una riduzione del 3% rispetto al 2012), che costituiscono rispettivamente l'8,6% e l'8,3% del totale nazionale<sup>8</sup>. Dei 2.643 sportelli operativi a fine 2013, solo 773 sportelli fanno riferimento a banche con sede nella Regione Lazio. I Comuni della Regione serviti dalle banche (indipendentemente dalle tipologia di banca servente) sono, a dicembre 2013, 261.

Al calo dell'attività economica regionale è corrisposta una flessione nell'andamento degli aggregati creditizi. A fine 2013 il credito bancario totale alla clientela del Lazio è diminuito del 3,8%, con un'accentuazione della contrazione dei prestiti alle imprese (diminuiti di ~9% a dicembre 2013)<sup>9</sup>. Ciò è dovuto in gran parte, per quanto riguarda il lato dell'offerta, alla permanenza di condizioni restrittive quali l'aumento del rischio di credito connesso al prolungarsi del periodo di recessione e l'incremento delle sofferenze.

La riduzione del credito bancario alle imprese alla fine del 2013 ha interessato tutte le categorie dimensionali, risultando però più ampia per le imprese medio-grandi (~ -9%) rispetto alle piccole imprese (~ -3%). Le informazioni preliminari ai primi mesi 2014 dimostrano una sostanziale prosecuzione di tale tendenza anche per l'anno in corso, con segnali di allineamento progressivo del *trend* per le diverse classi dimensionali.

**Grafico 10 – Prestiti bancari alle Imprese**



(1) I dati escludono le sofferenze e i pronti contro termine. (2) Imprese piccole: società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

<sup>7</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

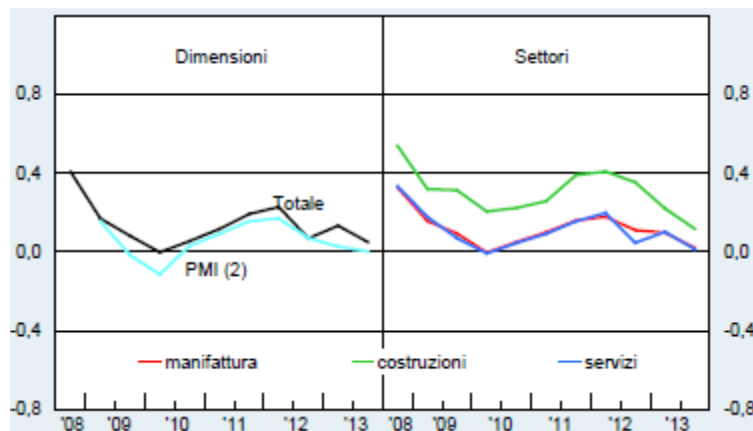
<sup>8</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

<sup>9</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.



I criteri per l'accesso al credito si sono mantenuti selettivi, in particolare nei confronti delle imprese di costruzioni, e la conseguente restrizione del livello di offerta ha portato a condizioni di prezzo meno favorevoli per i prestiti a rischio maggiore e ad un aumento generalizzato delle garanzie richieste per accedere al credito bancario.

**Grafico 11 – Andamento dell'offerta di credito alle imprese  
Irrigidimento (+) / Allentamento (-) (1)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

Nota (1) L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine  
Nota (2) per le piccole e medie imprese non sono disponibili i dati riferiti al quarto trimestre del 2008

A dicembre 2013 il credito alle imprese risultava diminuito specialmente nel settore manifatturiero e dei servizi, mentre si registrava una situazione stazionaria nel settore delle costruzioni (oggetto di forti contrazioni negli anni precedenti). La contrazione del livello dell'offerta di credito è stata più marcata, nel corso del 2013, per le PMI che per le altre imprese del Lazio.

Inoltre, sempre nel 2013, la dinamica dei prestiti per forma tecnica indica una marcata contrazione per quelli in scadenza (mutui e *leasing*) dovuta ad una riduzione del tasso di rinnovo degli impieghi scaduti e a seguito del ridimensionamento dell'attività di investimento in capitale fisso. A questa dinamica si è associato un calo del ricorso ai finanziamenti collegati alla gestione del portafoglio commerciale e parallelamente anche le aperture in conto corrente si sono ridotte (~ -15% a dicembre 2013), dopo aver toccato un picco di crescita nuovamente positivo nel 2012 (~5% a dicembre 2012), in funzione delle politiche di rischio più conservative degli intermediari.

Per quanto riguarda i tassi d'interesse a breve termine sulle operazioni in essere verso le imprese, essi si sono attestati ad un valore stabile del 7% da dicembre 2012 a dicembre 2013, con un aumento dello 0,2% registrato a marzo 2014 che porta il tasso d'interesse ad un valore percentuale pari al 7,2%; in particolare si registra un tasso d'interesse pari al 7,1% per le imprese medio-grandi mentre le piccole imprese si attestano su un valore pari all'8,7%, confermando uno *spread* dimensionale nell'ordine di 160 – 180 punti base. I tassi sui nuovi prestiti

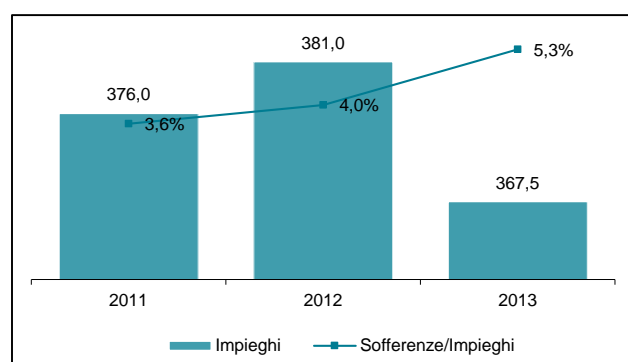


a medio e lungo termine per le imprese si sono attestati a fine 2013 ad un tasso del 4,2%, in diminuzione (-0,8%) con quanto registrato in chiusura del 2012.

Il differenziale tra il costo medio dei finanziamenti a breve termine applicato alle PMI rispetto alle imprese medio-grandi risulta quindi pari all'1,6%, in linea con il risultato registrato a fine 2013 (e crescendo rispetto agli anni precedenti) a causa dell'incidenza del maggiore rischio di credito identificato dagli intermediari.

Da un'analisi dell'andamento del credito deteriorato nel Lazio tra il 2011 e dicembre 2013, è possibile rilevare un sostanziale freno alla crescita degli impieghi, che aveva caratterizzato il biennio 2011-2012, che si sono attestati a fine 2013 su un valore di 367,5 miliardi di euro (CAGR '11-13: +3,5%), in linea con il *trend* presente a livello nazionale (diminuzione dell'ammontare degli impieghi di circa il 4% tra fine 2012 e fine 2013). Per quanto riguarda le sofferenze nette nel periodo di riferimento (2011-2013), esse sono cresciute a un tasso annuo medio composto del 20%, con un'incidenza del 5,3% sugli impieghi nell'ultimo semestre del 2013.

**Grafico 12 - Evoluzione del Credito deteriorato nel Lazio (2011-2013)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca D'Italia

In particolare il totale degli impieghi per Provincia, nel Lazio ha dimostrato, nel primo semestre del 2013 una maggiore concentrazione degli impieghi (per il 94% nel 2013) all'interno della Provincia di Roma, allineata all'incidenza sul PIL, seguita dalla Provincia di Latina (per l'8,6% nel 2013). Tale *trend* è rimasto sostanzialmente stabile anche nella seconda parte dell'anno di riferimento.

**Tabella 2 - Impieghi totali per Provincia**

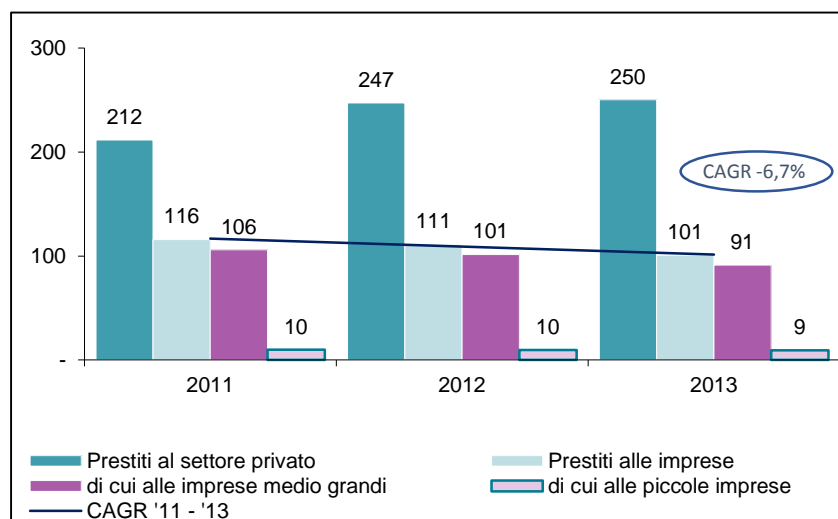
Impieghi per provincia					
€/Mld	2009A	2010A	2011A	2012A	2013 I SEM
Roma	92,0%	91,4%	93,8%	94,0%	94,0%
Latina	2,9%	3,2%	2,3%	2,3%	2,3%
Frosinone	2,4%	2,6%	1,9%	1,8%	1,8%
Viterbo	1,9%	2,0%	1,4%	1,4%	1,4%
Rieti	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Unioncamere



Rispetto al totale degli impieghi circa 100 miliardi di euro sono dovuti a prestiti alle imprese di cui circa 20 alle PMI (9 alle sole piccole imprese).

**Grafico 13 – Focus Prestiti delle banche al settore privato**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Le sofferenze bancarie totali della Regione Lazio, in accordo con il *trend* registrato a livello nazionale, hanno subito un aumento del ~18%, inferiore quindi rispetto al 27% su base nazionale<sup>10</sup>, ma confermando l'ulteriore deterioramento degli attivi bancari.

**Tabella 3 – Sofferenze bancarie per localizzazione della clientela**

Sofferenze bancarie lorde per localizzazione della clientela				
€/Mld	2011A	2012A	2013A	CAGR % (11 - 13)
Italia	107,0	125,0	148,0	17,6%
Lazio	13,6	15,4	19,6	20,2%
<b>Percentuale delle sofferenze rispetto al valore nazionale</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,3%</b>	<b>13,2%</b>	<b>2,2%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Per quanto riguarda la sola componente di impiego legata ai prestiti, con riferimento alle sole imprese private, l'incidenza delle sofferenze è passata dall'8,9% del 2011 al 15,4% del 2013 con un peggioramento ulteriore per le piccole imprese, passate dal 13% al 17%, evidenziando un *trend* significativamente peggiore degli aggregati regionali complessivi.

<sup>10</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.





### A.1.2.2 Investimenti in Capitale di Rischio

Nel triennio 2011-2013 il valore dell'ammontare investito nelle operazioni di capitale di rischio in Italia<sup>11</sup> è rimasto sostanzialmente stabile registrando una leggera crescita (-6%) tra il 2012 e il 2013. Le imprese coinvolte sono aumentate dell'1%, mentre il numero di operazioni ha registrato un aumento del 5% circa. In relazione alle dimensioni delle operazioni effettuate, nel 2013 sono aumentate le operazioni con un ammontare maggiore di 150 milioni di euro, passando da 1,3 milioni di euro a oltre 1,7 milioni di euro, mentre i cosiddetti "small and medium deal" hanno registrato una sostanziale stabilità.

La ripartizione degli investimenti in base al segmento di mercato ha visto la netta predominanza, nel 2013, del numero di operazioni per le *start up*, mentre in termini di ammontare investito<sup>12</sup> le operazioni di *buy out* hanno ottenuto il 63% dell'ammontare totale. Per quanto riguarda in particolare il segmento dell'*early stage*, il *trend* registrato nell'ultimo anno ha visto una diminuzione dell'ammontare investito (-67%) parallelamente a un lieve aumento del numero di società finanziate (da 106 a 108 tra 2012 e il 2013) e di operazioni effettuate (+14%). Dato interessante è il ruolo occupato in questo mercato dagli operatori regionali e pubblici, che hanno finanziato, nel 2013, il 23% degli investimenti di *early stage*, attivando contestualmente risorse private.

Il segmento *expansion* ha registrato invece un calo, seppur poco rilevante, nell'ammontare investito, mentre il numero di società finanziate e il numero di operazioni poste in essere è aumentato, a indicare una diminuzione della dimensione media dell'investimento effettuato.

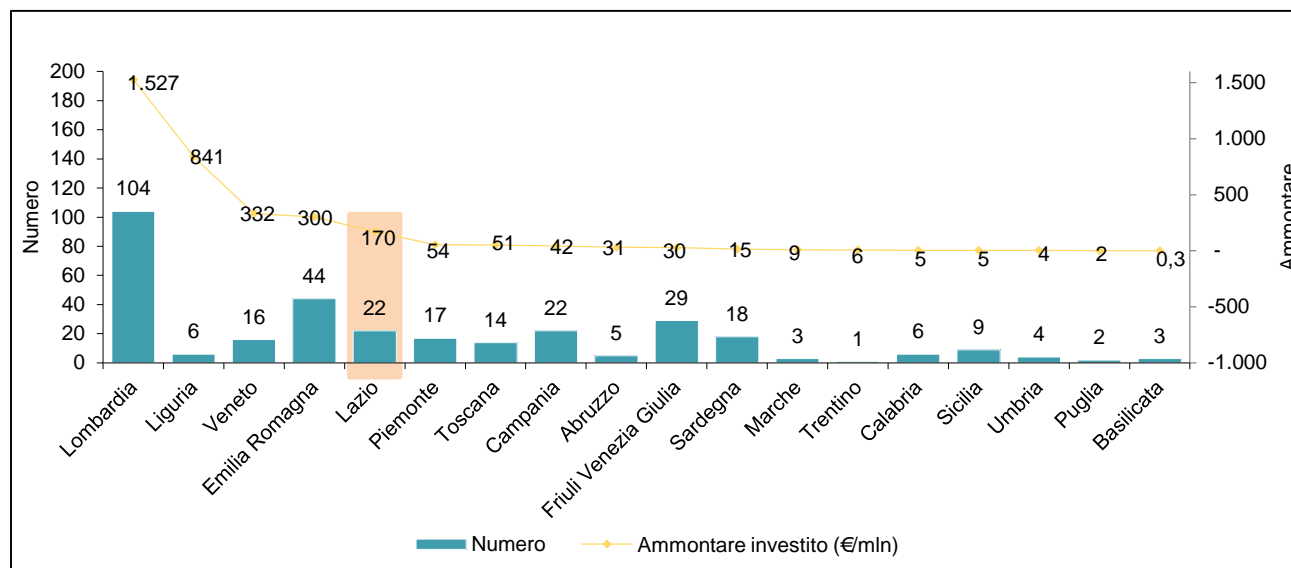
Analizzando la distribuzione geografica degli investimenti, risulta evidente un forte squilibrio del mercato a favore delle operazioni in essere nel Nord-Italia (57% del totale, per numero di operazioni realizzate, e 89% del totale, per ammontare totale investito), mentre il Centro e il Sud – Isole risultano meno interessati da operazioni di tal specie, sia per numero, che per ammontare, essendo ritenute ancora zone con un maggior rischio specifico da parte degli investitori professionali.

<sup>11</sup> Il dato relativo all'ammontare investito comprende l'attività di operatori non aventi *advisor* formale sul territorio italiano, inclusi fondi sovrani e altri investimenti internazionali, la cui modalità di intervento è assimilabile a quella di un operatore di *private equity*; elaborazioni su dati AIFI 2013.

<sup>12</sup> Per "ammontare investito" si intende l'ammontare facente riferimento sia al primo investimento che ai successivi investimenti effettuati.



Grafico 14 – Distribuzione geografica del numero di investimenti e del loro ammontare (2013)



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati AIFI 2013

Il Lazio si attesta in una posizione medio-alta rispetto alle altre Regioni del Centro Italia, al quarto posto dopo Lombardia, Emilia Romagna, Campania e pari merito con la Sardegna, per il numero di investimenti realizzati nel 2013 (per la maggior parte diretti al sostegno delle PMI, con l'86% degli investimenti totali diretti alle imprese con meno di 250 addetti).

Confrontando il mercato complessivo italiano con quello del Lazio nel 2013, emerge che il numero di operazioni nella Regione ha costituito nel 2013 circa il 7% del totale italiano, con un sostanziale sbilanciamento tra le diverse forme societarie delle aziende finanziate a beneficio delle S.p.A. e quindi delle strutture maggiormente patrimonializzate. L'ammontare investito per le imprese della Regione ha costituito invece il 5% dell'ammontare totale investito in Italia.



Tabella 4 – Investimenti nel Lazio e in Italia 2013

Investimento totale (2013)		
€Mgl		
	Numero di Imprese	Investimento complessivo
Italia	325	3.422,8
S.p.A.	110	1.900,6
Srl	75	94,5
Altre	140	1.427,7
Lazio	22	169,7
S.p.A.	11	165,9
Srl	8	3,4
Altre	3	0,4
Incidenza del Lazio rispetto al totale nazionale	6,8%	5,0%

Fonte: Elaborazioni KPMG su dati AIFI 2013

Da una prima considerazione generale emerge un allineamento sostanziale della suddivisione dei finanziamenti per fase di sviluppo dell'impresa finanziati a livello nazionale e regionale: la maggior parte dei finanziamenti viene infatti concessa per le operazioni di *expansion* (per il Lazio esse costituiscono il 41% del totale, mentre su base nazionale tali operazioni costituiscono il 39% del totale) e di *start up* (per il Lazio esse costituiscono il 36% delle operazioni totali effettuate, mentre su base nazionale la percentuale scende al 29,5%); le operazioni meno finanziate sono quelle di *turnaround* e *replacement*.

L'ammontare di investimento medio per operazione nel Lazio si attese poco al di sotto del valore nazionale (7,7 milioni di euro per le operazioni di capitale di rischio del Lazio, contro i 10,5 milioni di euro nazionali). Disaggregando il dato si ottiene che le operazioni che in media annoverano investimenti dall'ammontare più cospicuo sono le operazioni di *buy out* su base nazionale (circa 35 milioni di euro per operazione) e le operazioni di *expansion* su base regionale (circa 17 milioni di euro per operazione). Viceversa, le operazioni con l'investimento medio più basso sono rispettivamente quelle di *turnaround* su base nazionale e di *buy out* su base regionale.

In generale il Lazio risulta comunque allineato ad un profilo nazionale di sottoutilizzazione delle risorse di capitale di rischio (inteso esclusivamente come *Venture Capital*) disponibili e di focalizzazione di quelle attivate su imprese già di medie dimensioni.

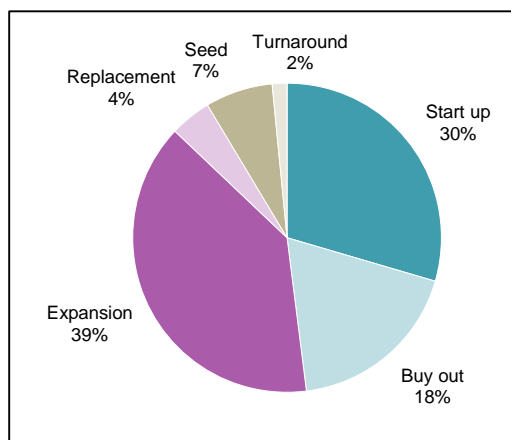


**Tabella 5 – Dettaglio investimenti Lazio e Italia nel 2013**

Dettaglio Investimenti (2013)		
€Mgl		
	Numero Operazioni	Ammontare Investito
<b>Italia</b>	<b>325</b>	<b>3.422.808</b>
Start up	96	240.857
Buy out	60	2.107.549
Expansion	127	814.323
Replacement	14	240.439
Seed	23	18.320
Turnaround	5	1.320
<b>Investimento medio (€)</b>		<b>10.532</b>
<b>Lazio</b>	<b>22</b>	<b>169.662</b>
Start up	8	3.356
Buy out	2	100
Expansion	9	158.625
Replacement	1	n.d.
Seed	2	7.581
Turnaround	0	-
<b>Investimento medio (€)</b>		<b>7.712</b>

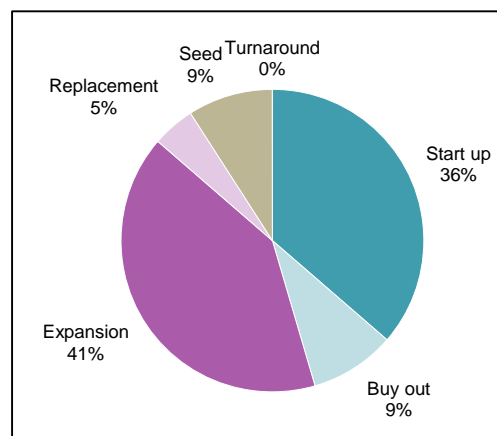
Fonte: Elaborazioni KPMG su dati AIFI 2013

**Grafico 15 – Dettaglio investimenti Italia 2013**



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati AIFI 2013

**Grafico 16 – Dettaglio investimenti Lazio 2013**



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati AIFI 2013



Per quanto concerne il numero di operatori dedicati al *Venture Capital* in Italia e nel Lazio, il numero di società che operano stabilmente nel mercato del capitale di rischio<sup>13</sup> è pari a 208 operatori (di cui 13 operanti nel Lazio, il 23% dei quali sono soggetti a emanazione pubblica).

Di seguito si riporta il dettaglio degli operatori associati e aderenti all'AIFI che sono presenti nel territorio laziale:

- 1 Fi.la.s (Operatore Pubblico Regionale): investe in capitale di rischio a supporto delle imprese della Regione;
- 2 Simest (Operatore Pubblico Statale): gestisce fondi volti a favorire l'internazionalizzazione delle imprese in tutti i settori e partecipando in aziende estere create da imprese italiane;
- 3 CFI: Cooperazione Finanza d'Impresa (Gruppo COOP Fond) investe nelle piccole e medie imprese con meno di 250 addetti, 50 mln/€ di fatturato e 43 mln/€ di totale attivo patrimoniale, costituite nella forma di cooperativa o controllate da cooperative. Investe nelle fasi di *start up*, *expansion*, *buy out*;
- 4 EFIBANCA (ad oggi fusa con il Banco Popolare): investe nelle fasi di *expansion*, *replacement*, *turnaround* e *buy out*;
- 5 F2I (Fondi Italiani per le Infrastrutture - Operatore Pubblico Statale): investe in grandi progetti riguardanti i settori tra cui trasporti, energia, comunicazione, sanità, gestione dei rifiuti e altri;
- 6 PMI Equity: investe nelle fasi di *start up*, *expansion* e *buy out* in tutti i settori con focalizzazione sui settori innovativi;
- 7 Life Sciences Capital: è un veicolo finanziario per effettuate investimenti nel settore nazionale della salute con particolare attenzione alle nuove tecnologie medicali e diagnostiche;
- 8 B4 Investimenti: mira a supportare ed accelerare percorsi di crescita e sviluppo strategico sostenibili per far passare le imprese partecipate da piccola-media impresa ad azienda strutturata;
- 9 PM&PARTNERS: gestisce fondi chiusi di investimento riservati a investitori istituzionali;
- 10 Orizzonte SGR S.p.A.: promuove e gestisce fondi mobiliari chiusi riservati ad investitori qualificati per coniugare lo sviluppo delle economie territoriali con investimenti volti al ritorno economico; si compone di due fondi: Fondo Sistema Infrastrutture (raccolta 130 milioni di euro) e Fondo *Information & Communication Technology* (raccolta di 50 milioni di euro);
- 11 Sator S.p.A.: svolge le attività di investimento sul *Private Equity* e *Public Equity* tramite una società operativa di diritto inglese (Sator Capital Limited), mentre l'attività di investimento nel *Real Estate* è svolta tramite la società, partecipata Sator al 75%, Sator Immobiliare SGR S.p.A.;
- 12 FH S.p.A.: investe in aree di *business* con forti potenzialità di valorizzazione (*fashion*, *real estate*, *logistica*...) sviluppando *partnership* con altri *player* di settore operanti sia in Italia che all'estero;
- 13 ZernikeMeta ventures: gestisce fondi di *seed* e *start up capital* per imprenditori del territorio, a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese.

---

<sup>13</sup> Elaborazioni su dati AIFI 2013.



Gli associati rilevati evidenziano una forte prevalenza di operatori a vocazione nazionale e internazionale.

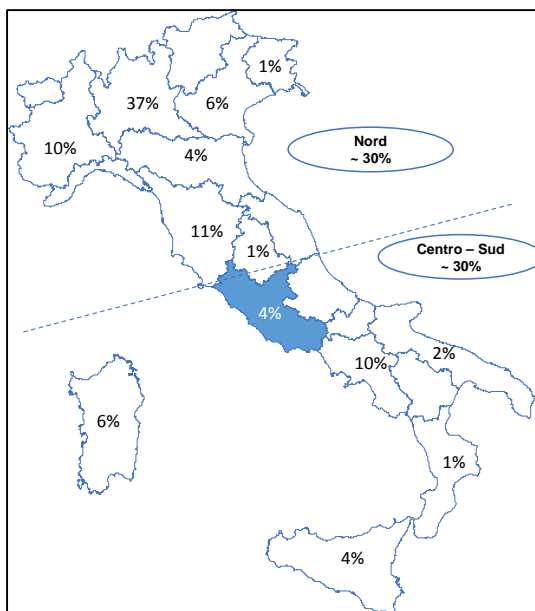
**Focus: Investimenti Seed Capital e Early Stage**

È stata effettuata una riclassificazione degli investimenti *early stage* comprendendo in tale fascia sia gli investimenti *Seed Capital* che gli investimenti di *Start up*.

Analizzando la distribuzione geografica degli investimenti e ampliando la rilevazione, considerando sia il *Venture Capital* che i *business angels*<sup>14</sup> si evidenzia come la Lombardia catalizzi sui di sé la maggior parte degli investimenti (37% del mercato) mentre il Lazio si attesta su una percentuale del 4% del mercato degli investimenti in *early stage* (in linea con Regione come Sicilia e Toscana).

Inoltre è importante rilevare che l'attività dei *business angels* è meno presente al Sud, preferendo le proprie tradizionali regioni *target*, mentre parallelamente vi si localizzano gli investimenti di *Venture Capital*.

**Grafico 17 – Distribuzione geografica degli investimenti in early stage**



Fonte: Elaborazioni su Rapporto Osservatorio Venture Capital Monitor 2013

Analizzando inoltre la distribuzione settoriale degli investimenti (considerando sempre sia il *Venture Capital* che i *business angels*) si evidenzia come tra i cinque settori maggiormente sostenuti, il principale sia quello

<sup>14</sup> "Early Stage in Italia – Rapporto 2013" con il patrocinio di AIFI e IBAN – Italian Business Angels Network Association.



dell'*Information and Communication Technology* (ICT), confermando una tendenza già esistente dal 2011, seguito dai settori del terziario avanzato e dei beni industriali.

**Tabella 6 – Distribuzione settoriale degli investimenti in early stage**

Primi 5 settori per investimento in fase di Early Stage (2012)	
ICT	48%
Terziario avanzato	8%
Beni Industriali	8%
Hi Tech / Clean Tech	7%
Farmaceutico	7%

Fonte: Elaborazioni su Rapporto Osservatorio Venture Capital Monitor 2013

### **Principali evidenze:**

#### **Credito:**

- *Il mercato del credito nazionale è stato caratterizzato negli ultimi anni da una contrazione dei prestiti alle imprese con una concentrazione della concessione del credito alle “imprese migliori”, dalla crescita dell’ammontare delle sofferenze e da un aumento del “cost to serve” delle banche;*
- *Le piccole e micro imprese con bisogni finanziari elementari e contenuti sono parzialmente escluse dal mercato del credito bancario che non esprimono più i “fondamentali” di bilancio;*
- *Nel Lazio:*
  - *il credito concesso alle imprese è diminuito di circa il 9% nell’ultimo biennio;*
  - *i criteri di accesso al credito sono rimasti selettivi e ancora più penalizzanti per le PMI;*
  - *i tassi d’interesse sono aumentati costantemente nell’ultimo triennio, esprimendo uno spread differenziale a danno delle piccole imprese di circa 180 punti base;*
  - *in accordo con il trend nazionale le piccole e medie imprese con bisogni finanziari elementari e contenuti sono parzialmente estromesse dal credito bancario.*

#### **Capitale di rischio:**

- *Ancora bassa attrazione e attivazione da parte dell’Italia di risorse di capitale di rischio di investitori finanziari professionali;*
- *Focalizzazione delle risorse sulla media impresa e ridotto investimento sulle piccole e sulla fase di seed / early stage soprattutto al Centro – Sud (~ 30% degli investimenti in early stage);*
- *Performance del Lazio non allineata alle principali Regioni italiane in termini di catalizzazione dell’investimento (4% vs. 15%).*



### A.1.3. La Domanda di Credito e il sistema produttivo delle imprese del Lazio

#### A.1.3.1 La Domanda di Credito delle PMI

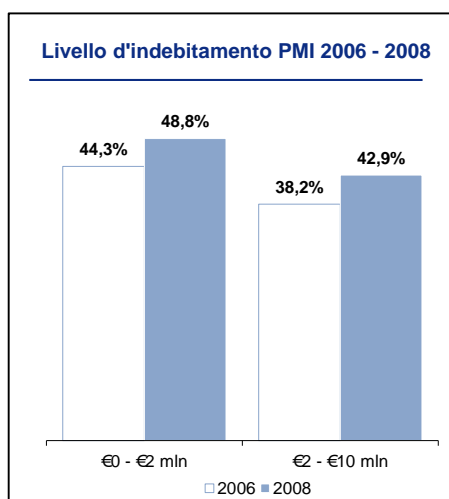
La struttura finanziaria delle PMI è caratterizzata da diversi fattori che impattano sulla Domanda di Credito che le imprese producono e che spesso si concretizzano in un incremento del costo del *funding* per le PMI:

- **dipendenza dal credito bancario e insufficiente ricorso agli strumenti comunitari:** il rapporto debito bancario/PIL dal 2000 ad oggi oscilla tra il 35% ed il 42% nei quattro maggiori Paesi dell'Area euro (Francia, Italia, Germania e Spagna)<sup>15</sup>. Nel periodo analizzato, a fronte di un livello comparabile dei prestiti bancari nei quattro Paesi, sono emersi divari significativi: infatti, pur essendo la base di partenza simile, l'indebitamento delle imprese italiane, francesi e spagnole è aumentato, mentre quello delle aziende tedesche è diminuito.

È inoltre possibile notare, analizzando l'andamento del rapporto debito/redditività (%) per lo stesso periodo, che le aziende hanno visto un progressivo calo della loro redditività (~ -1,5%) accompagnato dalla crescita degli oneri finanziari rispetto alla marginalità Oneri finanziari/MOL (~5%).

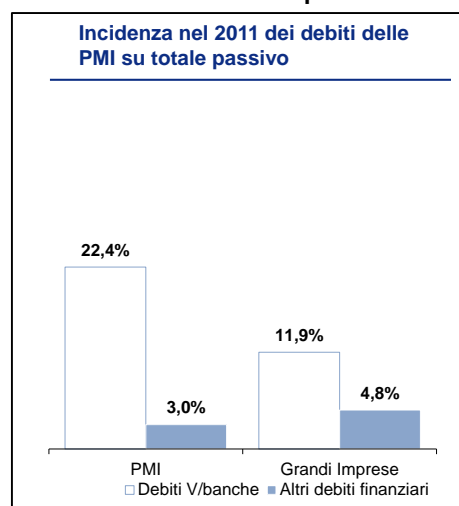
Per le PMI il fenomeno della dipendenza dal credito bancario è persino più accentuato, anche in virtù della loro difficoltà di accesso alle emissioni di obbligazioni.

**Grafico 18 – Livello d'indebitamento PMI (2006 – 2008)**



Fonte: Elaborazione su dati Unioncamere e Bocconi "Gruppo per la crescita 2011"

**Grafico 19 – Incidenza nel 2011 dei debiti delle PMI su totale passivo**



- **scarsa capitalizzazione:** nell'ultimo decennio il *leverage ratio* è passato dal 42% al 46%, con un incremento pari al 5% dai livelli pre-crisi 2007 ad oggi. Il grado d'indebitamento inoltre è elevato anche nel

<sup>15</sup> Elaborazione su dati Banca d'Italia.

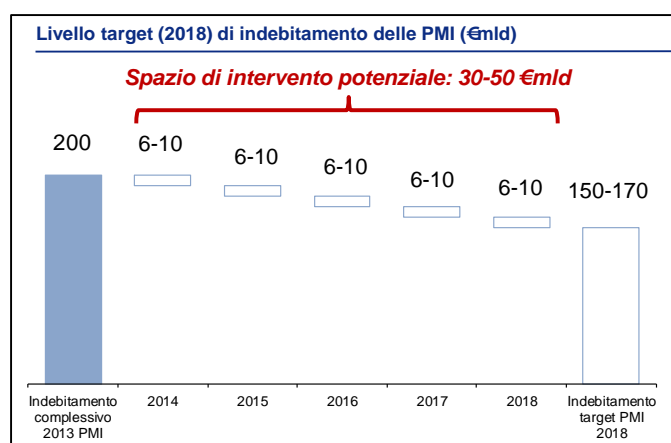




confronto internazionale: l'Italia è seconda solo alla Spagna per livello di *leverage*. Tuttavia all'espansione dei debiti non ha corrisposto un'adeguata evoluzione della dotazione patrimoniale delle aziende anche in funzione della riduzione dei risultati economici.

Secondo un'indagine della Banca d'Italia, per riportare il *leverage* delle PMI italiane in linea con la media europea serve convertire debito in patrimonio da un minimo del 15% ad un massimo del 25% dei livelli attuali. Vista la notevole portata dell'intervento, Banca d'Italia (2004) stima che il processo possa realizzarsi in 5 anni<sup>16</sup>.

Grafico 20 – Livello target (2018) di indebitamento delle PMI (€Mld)



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

- **trasparenza di bilancio spesso condizionata dalle politiche fiscali:** a seguito delle disposizioni di Basilea 3, l'erogazione del credito è diventata più selettiva ed ha comportato l'esclusione di aziende che, se pur profittevoli ed in crescita, non rispettano alcuni criteri dell'UE.

Infatti, le PMI, secondo l'accordo Basilea 3, devono accrescere la trasparenza della propria informativa economica, finanziaria e di progetto per raggiungere l'obiettivo di facilitare gli istituti di credito nella misurazione e la gestione del rischio di credito.

Per le imprese, e specialmente per quelle piccole e medie, si presenta uno scenario finanziario complesso in cui la selezione per il merito creditizio è più elevata e la qualità della situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle PMI è fondamentale nella determinazione delle loro probabilità di accesso al credito bancario. In particolare la PMI viene valutata sulla base di diverse variabili come:

- profilo di rischio;
- fabbisogno finanziario;

<sup>16</sup> Elaborazioni dati Banca d'Italia.

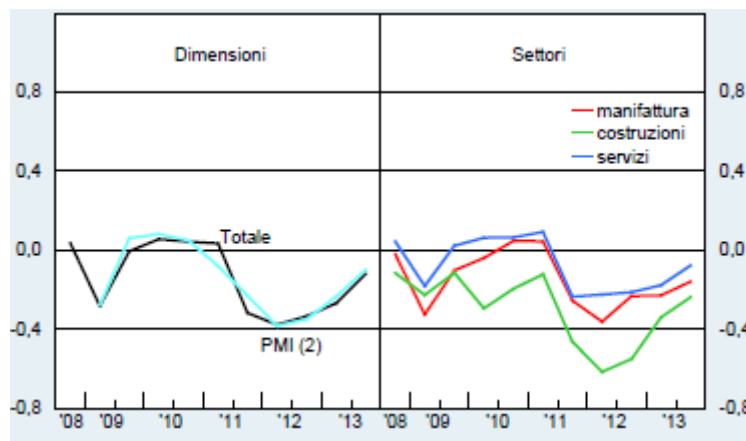


- misurazione della performance;
- trasparenza dell'informativa societaria e di bilancio;
- **contrazione degli investimenti con conseguente riduzione della domanda di finanziamenti:** nel primo semestre 2013 la domanda di finanziamenti è rimasta debole, particolarmente nelle Regioni del Centro e Sud Italia.

### Focus Lazio

Nel 2013 l'andamento del credito nella Regione Lazio ha risentito della debolezza della domanda di prestiti<sup>17</sup>, e in particolare di quelli finalizzati agli investimenti da parte delle imprese. Ciò è dovuto in parte al ricorso, da parte delle imprese, a forme alternative di finanziamento e in parte ad alcune rilevanti operazioni societarie che hanno condotto al ridimensionamento del perimetro dei gruppi di appartenenza per le imprese medio-grandi<sup>18</sup>. Nel primo semestre 2013 la domanda di credito da parte delle imprese è rimasta ancora debole, in particolar modo nei settori delle costruzioni e manifatturiero. Parallelamente si è registrata una sostanziale stagnazione del fabbisogno di fondi per finanziare il capitale circolante e ristrutturare le posizioni debitorie.

Grafico 21 – Andamento della domanda di credito delle Imprese (1)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Nota (1) L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine

Nota (2) per le piccole e medie imprese non sono disponibili i dati riferiti al quarto trimestre del 2008

<sup>17</sup> Indagine della Banca d'Italia *Regional Bank Lending Survey* (RBLS).

<sup>18</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.



### A.1.3.2 Il sistema produttivo delle imprese del Lazio

Il Lazio si attesta stabilmente tra le prime regioni italiane per incidenza sul PIL, ed in particolare occupa il 2° posto con un 11%, distanziandosi nettamente dalla Lombardia, prima per incidenza con il 21%.

**Tabella 7 – Incidenza del PIL regionale sul valore nazionale (%)**

Incidenza del PIL regionale sul PIL nazionale (2012)		
	PIL regionale	Incidenza (%)
Lombardia	299.470	21%
<b>Lazio</b>	<b>152.993</b>	<b>11%</b>
Veneto	132.239	9%
Emilia Romagna	126.465	9%
Piemonte	111.363	8%

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

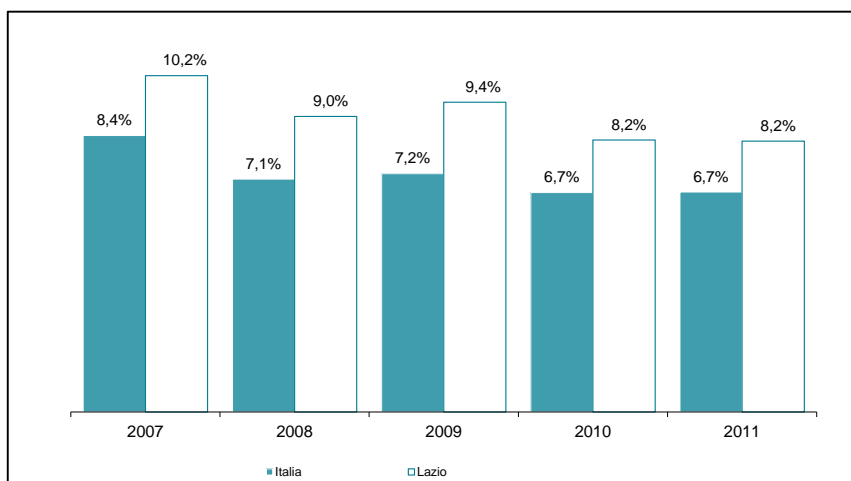
Il numero complessivo di imprese registrate nella Regione Lazio nel 2013 ammonta a 615.736 (dato stabile rispetto al dicembre 2012) e in particolare a 457.875 imprese nella Provincia di Roma, 57.799 imprese nella Provincia di Latina, 46.607 imprese nella Provincia di Frosinone, 15.263 imprese nella Provincia di Rieti e 38.192 imprese in quella di Viterbo<sup>19</sup>. Tale dato risulta aumentato rispetto al 2011, secondo un tasso di crescita medio regionale di circa l'1%, confrontato con una media nazionale dello 0,3%, anche come effetto dell'auto imprenditorialità come risposta alla disoccupazione.

Sebbene il Lazio registri un tasso di natalità delle imprese superiore alla media italiana del 1,5%, il *trend* di tale tasso dal 2007 al 2011 (ultimo dato disponibile) è negativo; difatti il tasso di natalità passa dal 10,2% nel 2007 al 8,2% nel 2011.

<sup>19</sup> Elaborazioni Ufficio Studi della Camera di Commercio di Roma su dati InfoCamere 2013.



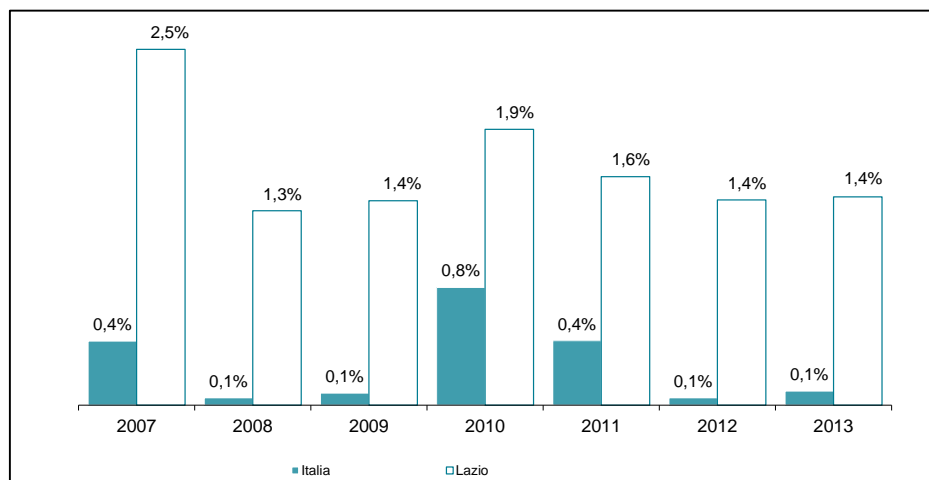
**Grafico 22 - Tasso di natalità delle imprese (%)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Il tasso di iscrizione (saldo netto tra natalità e mortalità) risulta sostanzialmente azzerato a livello nazionale e quasi dimezzato nel Lazio, che comunque ha una *performance* migliore della media.

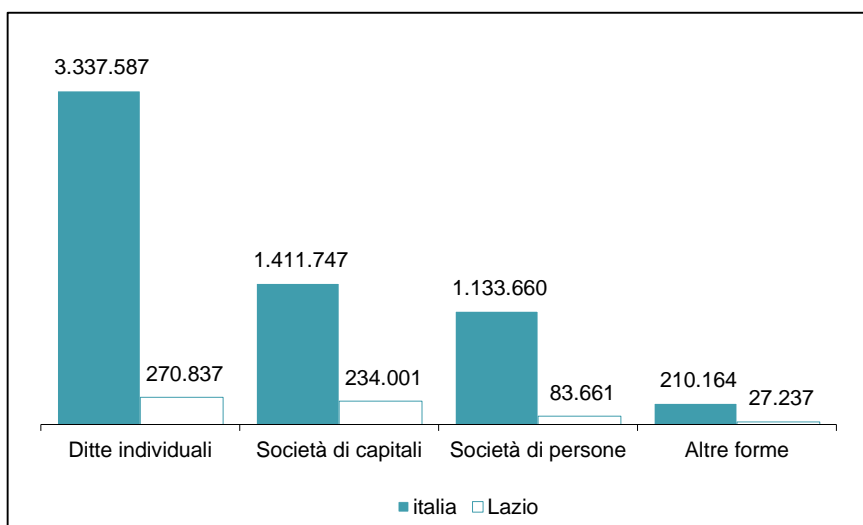
**Grafico 23 - Tasso di iscrizione netto nel registro delle imprese**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat



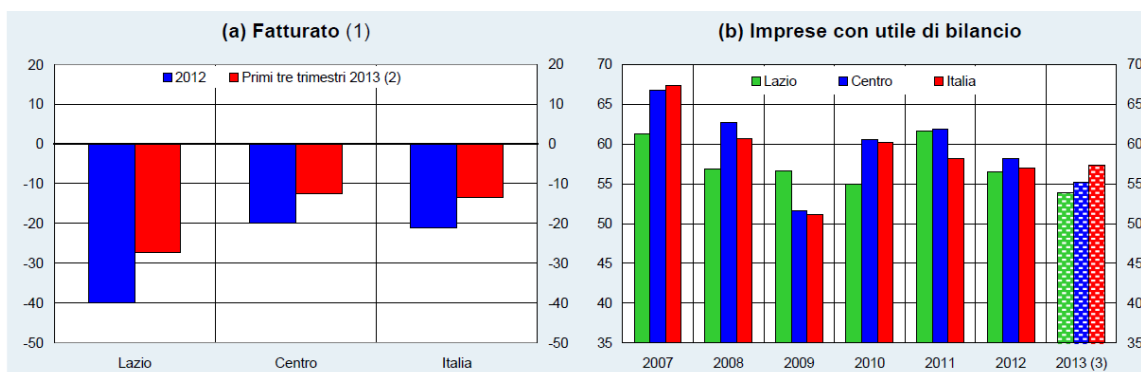
**Grafico 24 - Imprese registrate nel Lazio e in Italia per forma giuridica**



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Unioncamere 2013

Le imprese laziali registrano in media una diminuzione di fatturato nei primi tre trimestri del 2013, in linea con i dati 2012, e le imprese con utile di bilancio sono in calo in maniera accentuata dal 2011 al 2013.

**Grafico 25 - Tendenze di fatturato delle imprese (%)**



Fonte: Elaborazioni su dati derivati da un sondaggio della Banca d'Italia sulle imprese industriali

In termini di concentrazione della forza lavoro (distribuzione degli addetti per "unità locali"), le medie imprese del Lazio si posizionano leggermente al di sopra della media nazionale (circa il 30% degli addetti a fronte del 25% della media italiana<sup>20</sup>), evidenziando per converso una diminuzione della piccola impresa inferiore alla media nazionale. Tale dato è in larga misura ascrivibile alle imprese di rilevanza nazionale situate nella Capitale.

<sup>20</sup> Elaborazioni su dati Unioncamere 2013.

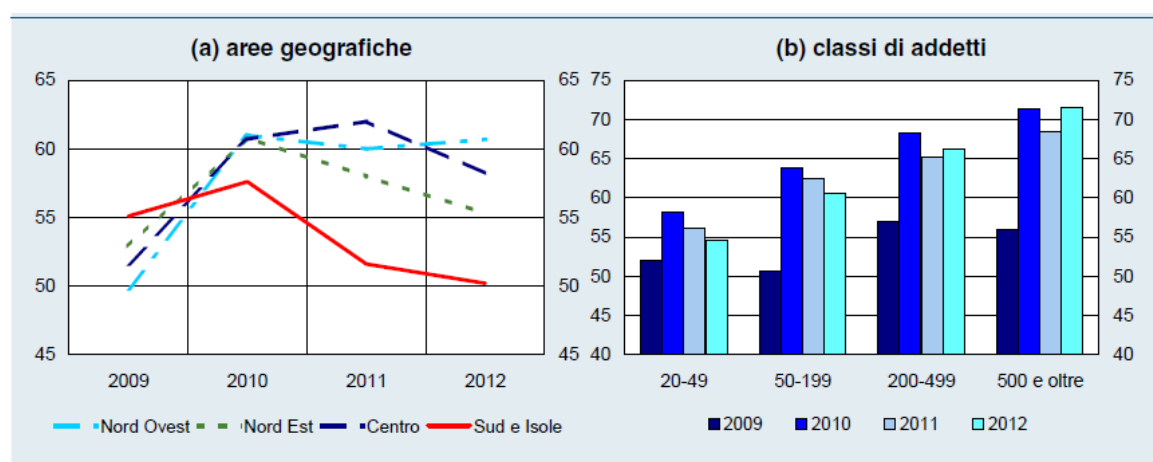


La Regione Lazio, come le altre Regioni del Centro Italia, ha registrato un calo della quota di imprese in utile rispetto al totale delle imprese nella Regione più evidente rispetto a quella di altre Regioni (~ -4% al Centro contro il ~ -1% del Nord Ovest, il ~ -3% del Nord Est e il ~1,5% del Mezzogiorno) e allineato alle Regioni del Centro Italia.

La diminuzione è più accentuata per le imprese che contano un numero di addetti inferiore ai 200, mentre per le imprese con più di 500 addetti il trend registrato è stato positivo, con un aumento della quota di imprese in utile rispetto ai dati registrati nel 2012.

Si evidenzia quindi una correlazione inversa tra la riduzione del fatturato e la dimensione d'impresa in questa fase di crisi.

**Grafico 26 - Imprese dell'industria in senso stretto con utile di bilancio (% di imprese)**



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Nel corso del primo trimestre 2014 i due maggiori problemi riscontrati dalle imprese del Lazio<sup>21</sup> sono stati la difficoltà di recupero dei crediti commerciali e la scarsa disponibilità di mezzi liquidi (specialmente a causa del rapporto problematico con le banche che caratterizza il 20% delle imprese del Lazio). Le tensioni sui livelli di liquidità disponibili per le imprese riguardano principalmente le aziende più piccole (< 15 addetti) e quelle più grandi (> 50 addetti); le difficoltà legate al recupero crediti sono diffuse in tutto il tessuto imprenditoriale del Lazio e si ripercuotono indirettamente anche sulle disponibilità liquide, minando anche le possibilità di accesso al credito bancario.

L'analisi della struttura delle aziende in base all'ammontare del capitale sociale, indicatore del livello di patrimonializzazione delle aziende, dimostra che nel Lazio la presenza di grandi S.p.A. è superiore rispetto alla media nazionale, probabilmente in esito alla presenza, in particolare nel Comune di Roma, della sede legale

<sup>21</sup> "Il sistema produttivo del Lazio (primo trimestre 2014 e previsioni per il secondo semestre 2014)" dati Unioncamere 2014.



di ex partecipazioni statali, quali ad esempio Eni e Enel, o di aziende nazionali e multinazionali con operatività diffusa. Tale peculiare caratteristica non ha impatto tuttavia sulla considerazione generale riguardo al tessuto imprenditoriale laziale, che risulta intrinsecamente caratterizzato dalla presenza predominante nel mercato di micro imprese con un capitale sociale minore di 50 mila euro (oltre l'80% delle imprese del Lazio nel 2008)<sup>22</sup>. Tale nanismo si evince anche tramite l'analisi della composizione del tessuto imprenditoriale regionale in base alle differenti classi di fatturato, che attesta il minor sviluppo della media impresa nel Lazio rispetto al resto d'Italia nel suo complesso e conferma una maggior concentrazione, all'interno del territorio laziale delle piccole e medio-piccole imprese.

### **Focus: la struttura finanziaria delle Imprese**

La struttura finanziaria delle imprese in Italia presenta uno sbilanciamento dal lato dell'*equity*, in linea con quanto registrato a livello europeo. Il Lazio in particolare conferma sostanzialmente l'allineamento della struttura finanziaria delle proprie imprese alla media nazionale sia a livello medio che per quanto riguarda le diverse fasce dimensionali.

**Tabella 8 - Leverage ratio medio delle imprese italiane**

<i>Focus Leverage ratio</i> imprese italiane per dimensione		
	PMI	Grandi Imprese
Debiti	64,7%	65,0%
Mezzi propri	35,3%	35,0%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Confindustria e Banca d'Italia 2011

#### **Principali evidenze:**

- Il Lazio incide sulla produzione complessiva nazionale circa l'11%;
- Il Lazio conserva un dato incrementale della natalità di imprese superiore alla media nazionale, che incrementa progressivamente la concentrazione (in termini di numerosità della popolazione) sulle classi dimensionali minori;
- La domanda di credito sia a livello nazionale che regionale è in contrazione perché le imprese non attivano investimenti di medio – lungo periodo in assenza di prospettive di rilancio dei consumi;
- I dati recenti esprimono una correlazione tra ridotta dimensione d'impresa e andamento negativo, che mina l'autofinanziamento delle piccole imprese e indirettamente l'accesso al mercato del credito.

<sup>22</sup> Ad esclusione delle società di persone e cooperative.



#### A.1.4. Alcuni settori d'investimento prioritari

Nella programmazione 2014-2020 del Fondo europeo di Sviluppo Regionale, la Regione Lazio prevede la realizzazione di interventi dedicati alle imprese oltre che nell'ambito dell'Obiettivo Tematico 3 - Promuovere la competitività delle PMI, anche nel quadro degli Obiettivi Tematici:

- 1 - Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione;
- 4 - Sostenere il passaggio di transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori.

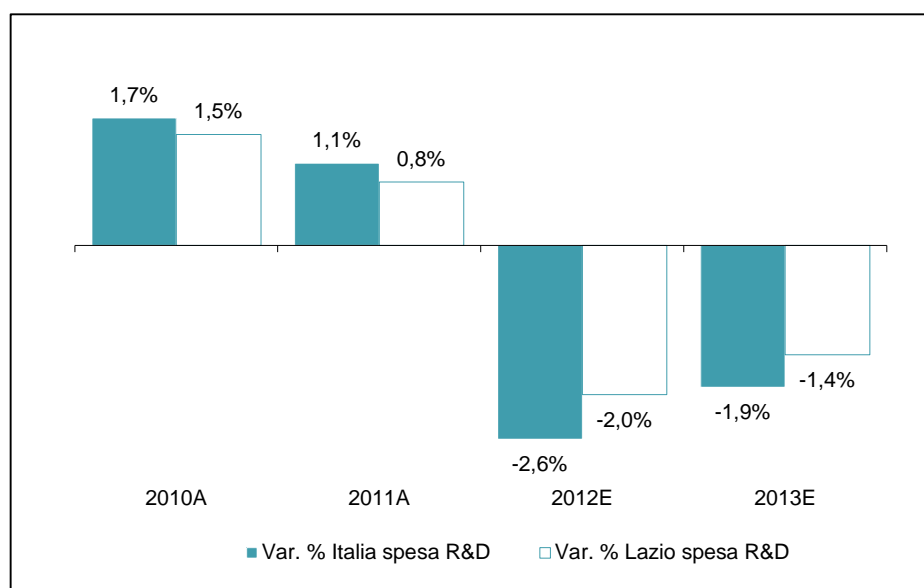
Nel presente paragrafo vengono quindi forniti alcuni approfondimenti sulla situazione delle imprese site nel Lazio relativamente a tali ambiti di intervento.

Nello sviluppo successivo dei possibili Strumenti Finanziari per il periodo di programmazione 2014-2020, si è tenuta quindi in considerazione la possibilità di articolare i diversi Strumenti Finanziari, eventualmente compatibili, anche a supporto di tali Obiettivi Tematici.

##### A.1.4.1. Gli investimenti in ricerca e innovazione

Nel Lazio, a fronte di un'alta quota di investimento pubblico in Ricerca e Sviluppo (R&D) (in media l'1,3% del PIL negli ultimi 4 anni), gli investimenti delle imprese si attestano a valori contenuti, tra lo 0,5% e lo 0,7% del PIL regionale, dato in linea con la media italiana, pari allo 0,7%.

Grafico 27 - Variazione della spesa delle imprese in R&D in percentuale del PIL nel Lazio (%)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

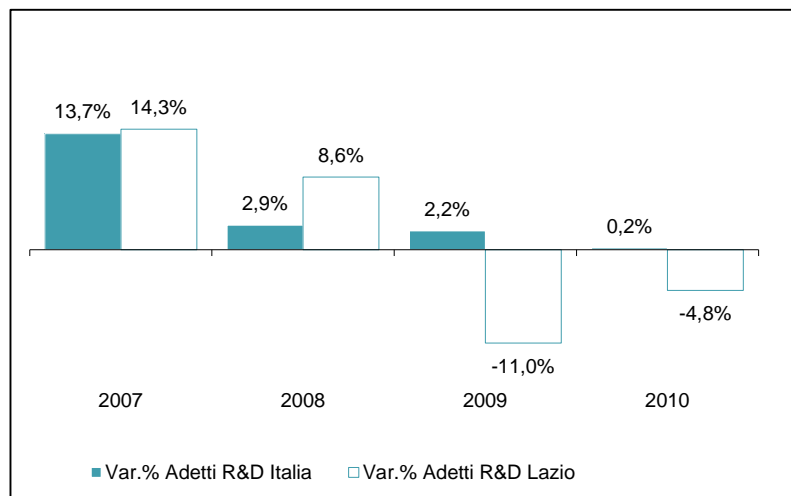
La flessione stimata degli investimenti delle imprese in R&D è correlata all'andamento del PIL e mostra comunque una contrazione minore nel Lazio.





Il tasso di crescita del numero degli addetti impiegati nell'R&D nel Lazio ha invece un andamento difforme dalla media nazionale e dal 2009 al 2011 il numero di *full time equivalent* si riduce, passando da 9.869 a 8.350. La variazione degli addetti nel territorio laziale impiegati nel R&D, come si evince nel grafico che segue, evidenzia infatti tale diminuzione del 19,1%.

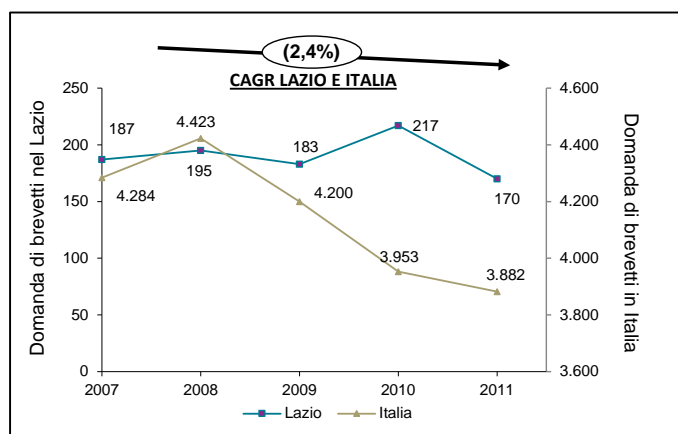
**Grafico 28 - Variazione degli addetti impiegati nel R&D nel Lazio (%)**



Fonte: dati Istat

Il numero di brevetti e la relativa variazione possono essere utilizzati come *proxy* di riferimento per fornire indicazioni sull'innovazione in una Regione. Come si evince dal grafico che segue, il tasso di crescita annuale del numero di brevetti è diminuito (fra il 2007 e il 2011) del 2,4%, sia nel Lazio che in Italia.

**Grafico 29 - Domande di brevetto in Italia e nel Lazio dal 2007 al 2011 (unità di brevetti)**



Fonte: Elaborazioni su dati Unioncamere

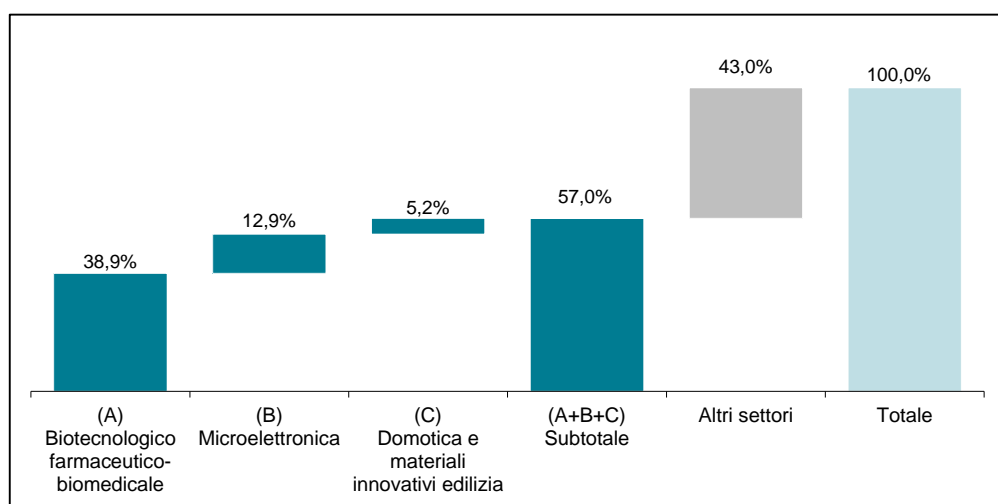


In riferimento all'innovatività per settore industriale, il settore biotecnologico farmaceutico-biomedicale è il comparto industriale in cui si sono maggiori le domande di brevetto nel territorio laziale (cfr. grafico seguente). Le imprese del comparto biotecnologico-farmaceutico-biomedicale della Provincia di Roma presentano un'elevata propensione a richiedere brevetti per nuove tecnologie (il numero medio di brevetti sviluppati nel decennio 1999-2009 in tale campo nella Provincia di Roma è pari a quasi il doppio della media regionale). I brevetti fanno riferimento a materie tecnico-scientifiche avanzate, ovvero ad elevata specializzazione (es. *spin-off* dedicati alla R&D nel campo delle apparecchiature elettromedicali; sviluppo di nuove molecole, farmaci e sistemi diagnostici; sperimentazione clinica).

La brevettazione nella microelettronica è incentrata sul miglioramento continuo delle soluzioni tecnologiche già adottate; difatti le attività interne di R&D sembrano limitare la sperimentazione di nuove tecnologie.

Il comparto della domotica e materiali innovativi per l'edilizia presenta una dinamica più rallentata rispetto agli altri ambiti produttivi analizzati, risentendo della crisi del settore edile. In tale comparto il settore dell'impiantistica risulta essere il più innovativo e il settore che più frequentemente fa ricorso alla brevettazione in tale ambito tecnologico.

**Grafico 30 - Domande di brevetto per principale comparto industriale nel territorio laziale (% sul totale)**



Fonte: Elaborazioni su dati Unioncamere 2012

Si segnala anche che nel Lazio sono presenti 4 Tecnopoli attive:

- Tecnopolo Tiburtino e Tecnopolo di Castel Romano (entrambi facenti capo alla società Tecnopolo S.p.A. e compresi nel cd. Sistema dei Tecnopoli romani);
- Parco Scientifico e Tecnologico del Lazio Meridionale (Palmer);
- Parco Scientifico e Tecnologico dell'Alto Lazio.



I due Tecnopoli Industriali Romani di cui sopra sono stati costituiti con l'obiettivo prioritario di realizzare aree che fossero organizzate e capaci di attrarre iniziative imprenditoriali ad alto contenuto tecnologico per migliorare e qualificare lo sviluppo e l'occupazione nell'area della Provincia di Roma. In questo quadro il sistema dei Tecnopoli Romani si articola, come ribadito in precedenza, su due progetti distinti:

- il Tecnopolo Tiburtino, particolarmente incentrato da attività produttive prevalentemente nei settori ICT, aerospaziale ed elettronico;
- Il Tecnopolo di Castel Romano, maggiormente orientato all'attività di studio, ricerca e trasferimento tecnologico nei settori metallurgici, biotecnologici e ambientali.

Il modello di servizio dei due Tecnopoli è primariamente concentrato all'assistenza, al supporto e alla gestione della logistica e dei servizi generali delle imprese insediate al loro interno, configurandosi in questo modo come veri e propri incubatori d'impresa.

**Tabella 9 - Focus sui Tecnopoli della Provincia di Roma**

#### Tecnopolo Tiburtino

- Il Tecnopolo Tiburtino è un consorzio costituito nel 2004 al 50% da Tecnopolo S.p.A. e il Consorzio Roma Ricerche.

Tecnopolo Tiburtino	
<b>Key Figures</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Oltre 80 aziende attualmente insediate nell'area determinando un'occupazione diretta di oltre 2.000 unità</li> <li>■ Investimenti sostenuti per circa 400 €mln</li> <li>■ Oltre 40.000 m2 di immobili costruiti</li> </ul>
<b>Infrastrutture tecnologiche</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Impianti di trigenerazione</li> <li>■ Impianto fotovoltaico</li> <li>■ Reti di banda larga</li> <li>■ Grid computing</li> </ul>

#### Tecnopolo di Castel Romano

- Il Tecnopolo di Castel Romano è un consorzio costituito nel 1995 da Tecnopolo S.p.A. e dal Centro Sviluppo Materiali S.p.A. (centro di ricerca industriale di rilevanza europea con sede nello stesso Tecnopolo di Castel Romano). Il 50% del capitale sociale è detenuto da Tecnopolo S.p.A.

Tecnopolo di Castel Romano	
<b>Key Figures</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 10 aziende attualmente insediate nell'area</li> <li>■ Oltre 500 persone tra tecnici, ricercatori e impiegati svolgono all'interno la propria attività</li> </ul>
<b>Infrastrutture tecnologiche</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Impianto Fotovoltaico che produce oltre 1 MWp anno e che contribuisce al fabbisogno energetico del Tecnopolo per circa il 20% (investimento sostenuto pari a circa 3,5 €Mln)</li> </ul>

Fonte: Siti internet e altre fonti pubblicamente disponibili

Fonte: Elaborazioni su dati 2012 – 2013 derivanti da siti internet e altre fonti pubblicamente disponibili

### Focus Le start up innovative

La **Start up innovativa** è una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. Le **start up** innovative devono possedere i seguenti requisiti (art. 25 co. 2 del DL n. 179 del 18/10/2012, convertito con modificazioni in L. n. 221 del 17/12/2012):

- il contenuto innovativo è identificato con, alternativamente: almeno 15% spese in ricerca e Sviluppo; almeno 1/3 della forza lavoro complessiva costituita da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure almeno 2/3 costituita da persone con laurea magistrale; **start up** titolare, depositaria o licenziataria di brevetto registrato (privativa industriale) oppure **start up** titolare di un programma per elaboratore originario registrato;



- meno di 4 anni di attività;
- sede principale in Italia;
- fatturato annuo inferiore a 5 milioni di euro;
- non distribuisce utili;
- oggetto sociale: sviluppo e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
- non è stata costituita da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda.

Il Decreto 179/2012 definisce inoltre **l'incubatore certificato di start up innovative** (art. 25 co. 5), come una società di capitali di diritto italiano, ovvero una società europea residente in Italia, che offre servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di *start up* innovative. L'incubatore certificato deve possedere un'adeguata e comprovata esperienza nell'attività di sostegno alle *start up* innovative e deve dotarsi di una struttura tecnica e di consulenza manageriale permanente che fornisca servizi di supporto alla creazione di tali imprese. Gli incubatori intrattengono regolari rapporti di collaborazione con Università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari che svolgono attività e progetti collegati alle *start up*.

Le *start up* innovative e gli incubatori certificati devono registrarsi nelle apposite sezioni speciali del Registro delle imprese create ad hoc presso le Camere di Commercio e attestare, attraverso un'autodichiarazione, la sussistenza dei requisiti richiesti (cfr. Decreto del MISE del 22/02/2013, Allegato 4).

In Italia, nella sezione speciale del Registro delle imprese delle Camere di Commercio risultano registrate, a febbraio 2014, 1.719 *start up* innovative registrate. Tra queste oltre il 50% sono state costituite dopo l'entrata in vigore del Decreto 179/2012 evidenziando una crescita del 16% da dicembre 2013<sup>23</sup>. In media nel 2013 si sono iscritte al Registro delle imprese ~120 *start up* innovative al mese, con un picco registrato nel marzo 2013 pari a ~ 300 imprese iscritte. L'anzianità media (dalla data di iscrizione) è di circa 18 mesi (con una quota del solo 6% che supera i 4 anni), mentre la natura giuridica che prevale è quella della società a responsabilità limitata (~80%).

Il Lazio ospita al suo interno 177 *start up* innovative (~10% del totale nazionale), collocandosi in questo modo tra le tre Regioni italiane con più alto tasso di presenza di *start up* innovative dopo Lombardia (341) ed Emilia-Romagna (192). Inoltre il Lazio conta al suo interno 2 incubatori certificati sui 19 presenti a livello nazionale (~11% del totale nazionale).

Vanno anche considerate le agevolazioni per le *start up* innovative previste dal Decreto Legge n. 179 del 18/10/2012, conv. L. n. 221 del 17/12/2012, che prevede tra la disciplina della raccolta di capitali di rischio da parte di *start up* innovative tramite portali on-line ("*equity crowdfunding*", art. 30), cd. "*peer to peer finance*", oltre all'accesso semplificato al Fondo Centrale di Garanzia. La Commissione Nazionale per la Società e la Borsa

<sup>23</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, "Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno dell'ecosistema delle *start up* innovative"; marzo 2014



(Consob) ha adottato il relativo Regolamento con Delibera n. 18592/2013 e al marzo 2014 risultano tre soggetti che hanno presentato richiesta di iscrizione nel registro della Consob e due portali attivi, pur se a tale data non era stata ancora portata a termine nessuna operazione di raccolta di fondi. Va inoltre segnalato come la Relazione stessa sottolinei, tra l'altro, la necessità di promuovere “politiche mirate a favorire la crescita del mercato del venture capital per iniziare a colmare il grave ritardo rispetto agli altri Paesi europei”.

#### **A.1.4.2 L'efficienza energetica e le energie rinnovabili nelle imprese**

Secondo l'Indice di *Green Economy* 2013, realizzato da Fondazione Impresa, il Lazio si colloca al 18° posto, tra le Regioni italiane, per lo sviluppo della *green economy*<sup>24</sup>, pur se va considerato l'ingente numero di imprese site nel Lazio che hanno investito o hanno previsto un investimento in prodotti e tecnologie *green* tra il 2008 e il 2013 (oltre 28 mila imprese)<sup>25</sup>. Nello specifico il Lazio ha registrato, nel 2013, un punteggio di -0,481 e un peggioramento rispetto al 2012, quando la Regione era situata al 17° posto.

Il posizionamento nella classifica nazionale riflette alcune specifiche caratteristiche della Regione quali:

- (i) risparmio energetico certificato con i Titoli di Efficienza Energetica (19° posto in Italia; 335,9 kWh/ab);
- (ii) qualità ambientale nei prodotti (15° posto; 0,6 licenze Ecolabel ogni 100 mila imprese);
- (iii) penetrazione territoriale dei punti vendita di prodotti biologici (18° posto; 4,2 punti vendita bio ogni 100 mila abitanti);
- (iv) qualità ambientale delle imprese (17° posto; 215 organizzazioni certificate ISO 14001 ogni 100 mila imprese);
- (v) operatori nel biologico (14° posto; 59,4 ogni 100 mila abitanti).

Va anche segnalato che il consumo di energia elettrica coperto da fonti rinnovabili ha registrato nel Lazio un *trend* crescente dal 2007 al 2012 passando dal 3,8% al 10,5%<sup>26</sup>. Se si esclude la fonte idrica, i valori risultano inferiori e compresi fra 1,4% e 7,6% durante il periodo 2007-2012. La quota dei consumi di energia elettrica coperti con fonti rinnovabili, considerando l'idroelettrico (al netto dei pompaggi), l'eolico, il fotovoltaico, il geotermoelettrico e le biomasse, è infatti un importante indicatore dei progressi verso lo sviluppo sostenibile e

<sup>24</sup> Elaborazioni su dati Fondazione Impresa “Studi sulla Piccola e Media Impresa”, che ha elaborato l'Indice di *green economy* analizzando 21 indicatori relativi ai principali settori interessati dalla *green economy*, in particolare energia, imprese e prodotti, agricoltura, turismo, mobilità e rifiuti. I dati di base sono tratti da fonti ufficiali, considerando le informazioni statistiche disponibili a novembre 2013. Gli indicatori sono stati sottoposti a una specifica procedura statistica di standardizzazione, allo scopo di rendere confrontabili parametri con unità di misura diverse. L'Indice di *green economy* deriva dalla media aritmetica delle variabili standardizzate relative ai 21 indicatori esaminati. In questo quadro, gli indicatori qui citati sono:

- risparmio energetico certificato con i Titoli di Efficienza Energetica (kwh/abitante) (fonte: Aeeg/ISTAT);
- qualità ambientale nei prodotti, ovvero il numero di licenze ECOLABEL (certificazioni del rispetto della qualità ambientale) ogni 100.000 imprese (fonte: ISPRA, InfoCamere), nonché qualità ambientale delle organizzazioni e delle imprese, ovvero il numero di certificazioni ISO14001 ogni 100.000 imprese (fonte: Accedia, InfoCamere);
- operatori nel biologico ogni 100.000 abitanti (fonte: Accedia/InfoCamere) e punti vendita bio ogni 100.000 abitanti (fonte: BioBank/ISTAT).

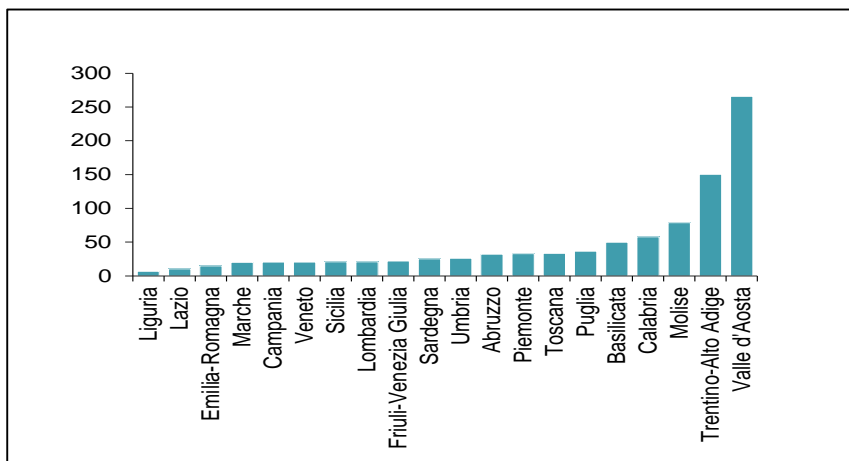
<sup>25</sup> Elaborazioni su dati Fondazione Symbola e Unioncamere “Rapporto *GreenItaly* 2013”.

<sup>26</sup> Produzione lorda di energia elettrica da fonti rinnovabili in percentuale del consumo interno lordo di energia elettrica.



il contenimento dei gas serra. In merito, l'obiettivo della Strategia europa2020 prevede la copertura del 20% dei consumi totali lordi finali di energia mediante fonti rinnovabili. Al riguardo, il *target* fissato l'Italia è la copertura del 17% in media nazionale, 7 punti percentuali in più rispetto alla quota del 10,1% raggiunta nel 2010.

**Grafico 31 - Consumi di energia elettrica coperti da fonti rinnovabili per Regione (2012)**

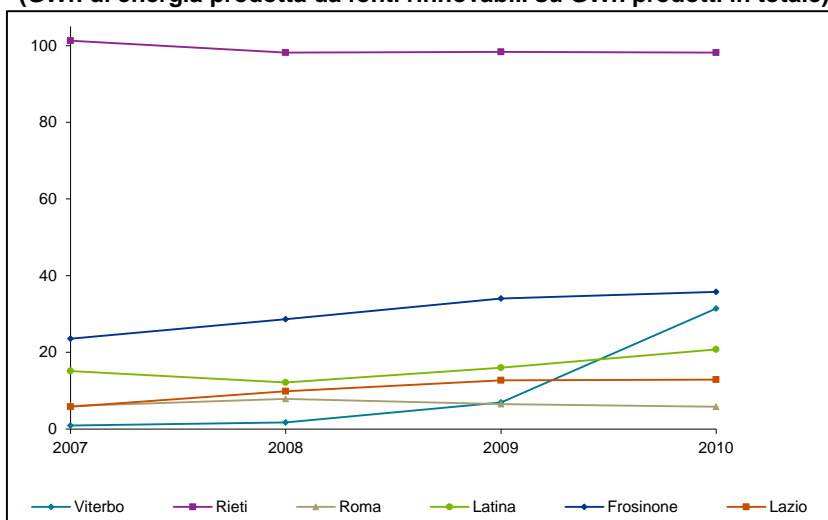


Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Anche l'energia prodotta da fonti rinnovabili nel Lazio ha subito un incremento di 7,4 punti percentuali: infatti, i GWh di energia prodotta da fonti rinnovabili rispetto ai GWh di energia prodotti in totale sono passati dal 5,8% al 13,2% tra il 2007 e il 2012, a fronte di una media nazionale che si attesta al 31,3%. Analizzando nel dettaglio i valori riferiti alle singole Province, spicca fra tutte quella di Rieti dove dal 2007 al 2010 la percentuale di energia prodotta da fonti rinnovabili rispetto ai GWh di energia prodotti in totale si è attestata sempre su valori superiori al 98%, in netto contrasto con i valori della Provincia di Roma, dove i valori registrati si sono attestati sempre attorno al 6%, con l'unica eccezione nel 2008, quando la percentuale in esame era salita all'8%. Considerando poi la Provincia di Viterbo l'attenzione si concentra sul dato del 2010, che si è attestato al 31%, registrando un forte incremento rispetto al triennio precedente in cui i valori erano sempre rimasti al di sotto della soglia del 10%.



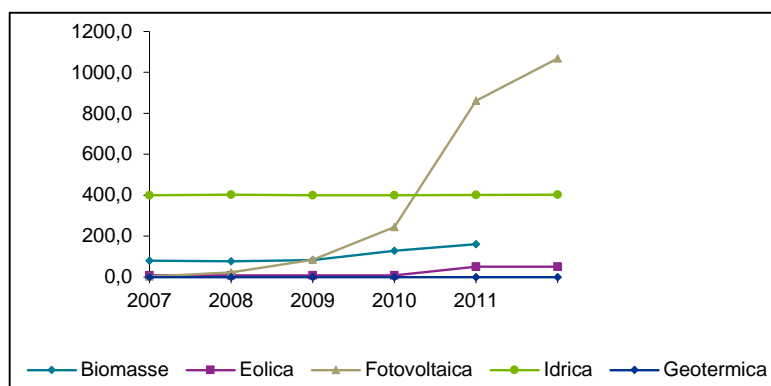
**Grafico 32 - Energia prodotta da fonti rinnovabili per Provincia (GWh di energia prodotta da fonti rinnovabili su GWh prodotti in totale)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Anche la Potenza Efficiente Lorda delle fonti rinnovabili è triplicata dal 2007 al 2011, passando dal 5,7% a 16,9% (Mw di potenza efficiente lorda delle fonti rinnovabili su Mw di potenza efficiente lorda totale). Nello specifico il seguente grafico mostra la ripartizione per fonte rinnovabile.

**Grafico 33 - Potenza Efficiente Lorda ripartita per fonte rinnovabile (Megawatt)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

In generale il Lazio mostra segnali di crescente attenzione su investimenti cd. "green" sebbene il contesto produttivo complessivo si attesti nella fascia bassa delle Regioni italiane per lo sviluppo della *Green Economy*.



### A.1.5. Sintesi dei gap rilevati

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari “Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente paragrafo sintetizza i gap di mercato discendenti dall’analisi svolta nei precedenti paragrafi e, di conseguenza, i fabbisogni di investimento che emergono da tale analisi.

Le figure che seguono esaminano separatamente i gap relativi alla capacità delle imprese nella Regione di attrarre capitale di debito e capitale di rischio e, per ciascuno di tali ambiti, rilevano i casi configurabili quali “fallimenti di mercato”, ovvero le situazioni di assenza/carenza di intervento autonomo del mercato, e i casi configurabili quali “condizioni di investimento sub ottimali”, ovvero le situazioni di inefficienza in investimenti che vengono comunque realizzati.

**Tabella 10 – Sintesi dei gap rilevati (1)**

Segmento	Tipologia	Gap specifico	Dimensione teorica rilevabile
A. Credito	A.1 FALLIMENTO DI MERCATO	Mancata ristrutturazione organizzativa del canale distributivo bancario e conseguente assenza della marginalità su prestiti di importo contenuto (es. 15-20 k€)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Considerando che l'1% delle imprese attive possa avere una assenza completa di accesso al finanziamento bancario per la dimensione del finanziamento inefficiente rispetto alla marginalità bancaria; assumendo che il 50% di tali imprese possa essere afferenti le classi delle microimprese (in coerenza con l'evoluzione della struttura del sistema produttivo laziale), e assumendo un bisogno finanziario che per il 50% di tali imprese possa essere contenuto (per la nuova finanza) in una dimensione di ca. 20 k€ si può dimensionare la richiesta addizionale, complessiva, di credito in ca. 25 €/mln.</li> <li>A conferma di tale ipotesi di dimensionamento come “back test” solo nel comune di Roma sono state ricevute nell'ultimo anno 1.900 richieste, in risposta all'iniziativa CNA 'Impresa Facile' di sostegno al credito per la piccola impresa; parametrando tale dato a livello regionale si possono ipotizzare ~2.200 richieste, che considerando un tasso di accettazione teorico del 60% esprimerebbero ca. 26 €/mln di domanda potenziale massima</li> </ul> <p style="text-align: right;">~ 25 MLN ANNUI</p>
	A.2 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI (1/2)	Riduzione dei flussi di garanzia erogati dai Confidi per ridotta disponibilità patrimoniale  Inefficienza del sostegno pubblico alla garanzia al credito (sovrapposizione di BIL e Unionfidi con Confidi) e assenza di attivazione di garanzia addizionale	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riduzione del numero di Confidi, ~30%, negli ultimi 3 anni e conseguente concentrazione delle garanzie su pochi operatori regionali e a valenza nazionale; i primi 3 operatori nella Regione detengono ~80% delle garanzie complessive;</li> <li>Ridotta disponibilità patrimoniale dei Confidi (~5 -10 €/mln su garanzie addizionali) e significativo rallentamento prospettico della crescita dello stock di nuove garanzie in assenza di misure di sostegno, ca. -20-30 €/mln all'anno, di fatto le grandi strutture si posizionano sul solo rinnovo degli stock in essere per il rischio sostenuto direttamente con il patrimonio;</li> <li>Circa 120 mln di garanzie dirette in essere (con durata media residua 3 anni), al 2013, sui fondi impegnati nel tempo da BIL e Unionfidi, per un valore medio annuo conseguente, in fase di “run off” di ca. 30 €/mln; sovrapposizione con il ruolo dei confidi e assenza di moltiplicatore incrementale su garanzia;</li> </ul> <p style="text-align: right;">~ 60-70 MLN ANNUI</p>
	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"> <li>Le imprese italiane che accedono al credito bancario pagano, mediamente, uno spread addizionale di ca. 180 punti base rispetto alle imprese comparabile europee<sup>2</sup>;</li> <li>La contrazione dell'offerta di credito “credit crunch” progressiva causata (i) dalla riduzione delle disponibilità patrimoniali bancarie, (ii) dai crescenti requisiti patrimoniali imposti dalla normativa di vigilanza, e quindi dal processo di “deleveraging” degli attivi bancari<sup>3</sup> può mostrare ulteriori effetti, anche sul costo dell'accesso al credito bancario per le imprese già finanziate;</li> <li>Le Piccole Imprese del Lazio ad oggi pagano già un differenziale di tasso di +1,8% rispetto alle imprese grandi (8,7% medio rispetto al 7,1% medio)<sup>3</sup>; considerando quindi un incremento proporzionale del costo del credito per le sole Imprese che già oggi dichiarano un rapporto problematico con gli istituti di credito (~20%<sup>4</sup>) possiamo ipotizzare un gap per maggior costo dell'indebitamento bancario nell'ordine (rispetto alle consistenze di credito di ca. 20 €/mln per le PMI totali) di ca. 60-70€/mln.</li> </ul> <p style="text-align: right;">~ 60 MLN ANNUI</p>

<sup>1</sup> elaborazioni su dati Unioncamere 2013-2014; <sup>2</sup> Il Sistema Produttivo del Lazio<sup>1</sup> <sup>3</sup> Dati Ministero dello Sviluppo Economico 2013 <sup>4</sup> dati Banca d'Italia – Giugno 2014 <sup>5</sup> dati Unioncamere 2014; <sup>6</sup> Il Sistema Produttivo del Lazio<sup>2</sup>





Tabella 11 – Sintesi dei gap rilevati (8)

Segmento	Tipologia	Gap specifico	Dimensione teorica rilevabile
B. Equity	B.1 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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'Italia presenta un investimento in fase di "early stage" (che include il c.d. "pre-start") da parte di investitori professionali di <i>venture capital</i> pari al 24% della media dei principali Paesi europei (anche a causa di (i) ridotta dimensione delle aziende e taglio medio degli investimenti inferiore alle "soglie" dei <i>player</i> internazionali (ii) mancata assunzione del settore pubblico del ruolo di <i>lead investor</i> (iii) sistema di incubazione e accelerazione di impresa, sia pubblico che privato, ancora frammentato, non integrato in un <i>network</i>, e con tassi di rotazione dei fondi bassi per la parte di investimento pubblico (iv) carenza di veicoli che possono generare economie di scopo riducendo l'incidenza dei costi di transazione sulla singola operazione)</li> <li>Il Lazio catalizza mediamente il 4% dell'investimento di <i>Venture Capitalist</i> e <i>Business Angels</i> in <i>early stage</i> (pur essendo la seconda Regione per distribuzione del PIL nazionale), a fronte di una media delle prime Regioni italiane di ca. il 15%<sup>2</sup>; un allineamento a tale livello prevedrebbe un incremento annuo degli investimenti realizzati di ca. 10 €/mln in base alla dimensione attuale del mercato italiano, una crescita del mercato che allinei l'Italia ai livelli delle economie europee comparabili (es. Spagna) porterebbe tale gap di investimento a ca. 20 €/mln</li> </ul>
	B.2 CONDIZIONI DI INVESTIMENTO SUBOTTIMALI	Sotto - patrimonializzazione strutturale e difficoltà di accesso al mercato del capitale di rischio per piccole imprese, poche imprese fanno il "salto" dimensionale, nonostante le prospettive di business	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le società di capitali attive nella Regione Lazio si attestano a livelli di patrimonializzazione inferiori alla media nazionale, se si esclude l'incidenza elevata degli grandi operatori nazionali con sede a Roma, con particolare riferimento ai soggetti afferenti il settore pubblico</li> <li>Considerando un rapporto E/ (D+E) di ca. il 35% per le PMI a fronte delle consistenze creditizie complessive, si può stimare un valore dell'<i>Equity</i> per le PMI del Lazio di ca. 10,8 €/Mld, di cui ca. 2,2 €/mld concentrati sulle PMI sottopatrimonializzate</li> <li>Il "gap" di patrimonializzazione è stimato per la media nazionale in un ordine del 10%<sup>3</sup> del rapporto E/(D+E), con un incremento di tale <i>gap</i> per Italia Centrale (ca.12%), questo evidenzia, per la fascia in questione, una carenza strutturale di ca. 500 - 600 €/mln</li> </ul>

<sup>1</sup> Elaborazioni su dati AIFI 2011-2013 per Regno Unito, Francia, Germania, Italia, Spagna  
<sup>2</sup> Elaborazioni su dati Iban - Venture Capital Monitor; "Rapporto Early Stage 2013"  
<sup>3</sup> DVR Capital La struttura Finanziaria delle PMI, 2013



## A.2. RICOGNIZIONE E ANALISI DEGLI STRUMENTI IN ESSERE E DI QUELLI UTILIZZABILI

In coerenza con quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. d) e con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period", elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente paragrafo fornisce indicazioni relativamente agli Strumenti Finanziari attualmente esistenti nella Regione Lazio.

Come indicato nello schema che segue, alla data della presente valutazione ex ante, **risultano esistenti nella Regione Lazio 24 interventi di ingegneria finanziaria**, a loro volta differenziati a seconda che siano mirati a fornire prestiti, investimenti in capitale, garanzie o microcrediti. Tra questi, **5 interventi sono finanziati a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013<sup>27</sup>**, mentre **19 sono finanziati tramite altri fondi regionali, o di altri enti pubblici**.

Tuttavia, salve successive previsioni della Regione, **solo 5 degli interventi esaminati andranno tenuti in considerazione anche nel prossimo periodo<sup>28</sup>**, se si considera che tutta la dotazione assegnata agli Strumenti Finanziari finanziati a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013 deve essere spesa entro la fine di tale periodo di programmazione, ovvero entro il 31/12/2015, e che la Regione Lazio ha disposto, con Legge Regionale (LR) n. 10/2013, un riordino degli interventi di ingegneria finanziaria finanziati a valere su fondi regionali. A tali Fondi **si aggiungerà il nuovo "Fondo regionale per le piccole e medie imprese"**, istituito dalla menzionata Legge Regionale n. 10/2013, in cui confluiscono risorse di diversa tipologia e i cui interventi saranno definiti in uno specifico Piano (cfr. paragrafo A2.2).

<sup>27</sup> Tali Fondi sono inclusi nella ricognizione realizzata dalla Commissione Europea nel suo documento "Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds - Programming period 2007-2013, Situation as at 31 December 2012", salvo la Sezione regionale del Fondo Centrale di Garanzia, attivata successivamente.

<sup>28</sup> Si tratta in particolare dei seguenti interventi, che saranno approfonditi nei prossimi paragrafi:

- l'iniziativa **Regione Lazio Loan for SMEs**, volta a concedere prestiti alle imprese della Regione;
- il FAR - **Fondo per le Agevolazioni alla Ricerca** (DLgs 297/99), del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, che promuove progetti nel settore della ricerca e dello sviluppo;
- l'iniziativa "**Joint venture e investimenti esteri**", ex Legge (L) 100/90, gestita dalla SIMEST, che promuove investimenti in capitale per l'internazionalizzazione delle imprese;
- il **Fondo di Garanzia della Camera di Commercio** di Roma;
- il **Fondo per il Microcredito** ex L.R. 10/06.



Tabella 12 - Interventi di ingegneria finanziaria nella Regione Lazio

Interventi di ingegneria finanziaria del settore pubblico nella Regione Lazio							
A		B					
Interventi di ingegneria finanziaria POR FESR Lazio 2007-2013 <sup>(1)</sup> (cfr paragrafo A.2.1)		Altri Interventi di ingegneria finanziaria "extra POR" (cfr paragrafo A.2.2)					
		Prestiti (> 25k €)	Investimenti in capitale	Garanzie Fidi	Microcredito (≤ 25k €)	Totale	
1	Accesso al credito alle PMI attraverso i Confidi						
2	Nuovo fondo di ingegneria finanziaria a favore delle PMI; DGR 360 /2011 (e sue articolazioni)						
3	Fondo Capitale di rischio						
4	Fondo di Garanzia per PMI interessate dai Programmi Locali di Sviluppo Urbano (P.L.U.S.)						
5	Sezione speciale del Fondo Centrale di Garanzia						
		<b>Interventi esistenti<sup>(2)</sup></b>	5	1	12	1	~ 19
		Di cui:					
		- Interventi regionali	3	0	10	1	14
		a) Interventi regionali in chiusura	2	n.a.	4	0	6
		b) Interventi regionali che resteranno attivi e con disponibilità residua	1	n.a.	0	0	1
		- Interventi di altri enti	1 <sup>(3)</sup>	1	1 <sup>(4)</sup>	0	3
		- Interventi del Fondo Centrale di Garanzia	Rifinanziamento: 400 €/Min annui <sup>(5)</sup>		Garanzie attivate: 6,4 €/Mld <sup>(6)</sup>		

Nella somma non sono considerati i due Interventi di BIL e Unionfidi per enti diversi dalla Regione Lazio

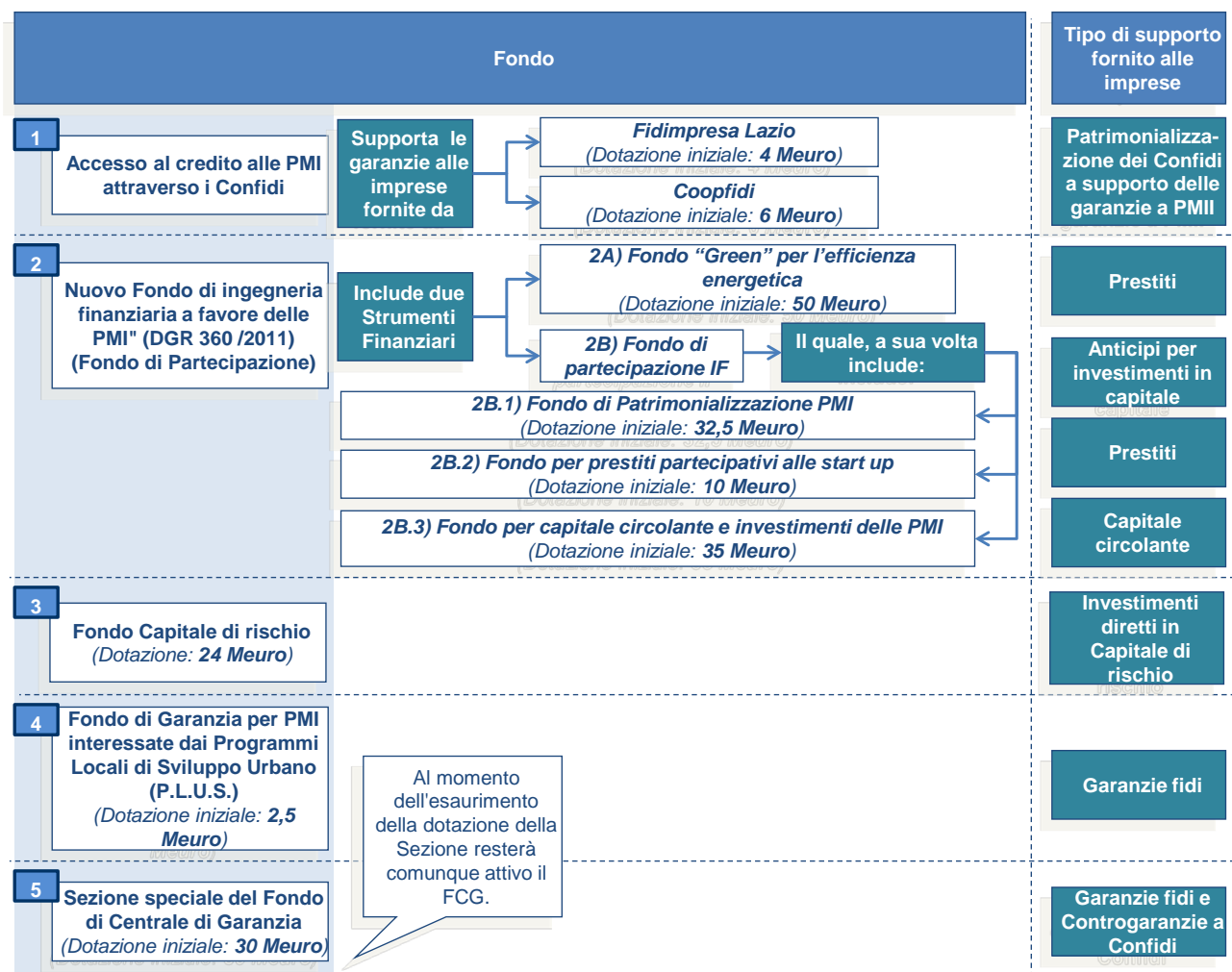
<sup>(1)</sup> Tutta la dotazione va spesa entro il 31/12/2015. <sup>(2)</sup> Gli interventi del nuovo "Fondo regionale per le piccole e medie imprese" (LR 10/2013) non sono inclusi nella presente tabella in quanto saranno definiti in apposito Piano. Non sono altresì incluse le garanzie all'export offerte da SACE S.p.A. in quanto non riclassificata come ente pubblico. <sup>(3)</sup> Non è qui incluso un intervento, gestito da Unionfidi per enti diversi dalla Regione Lazio, per il quale sono stabilite disposizioni specifiche. <sup>(4)</sup> Non è qui incluso un intervento gestito da Banca Impresa Lazio (BIL) per conto di enti diversi dalla Regione Lazio, per il quale sono stabilite disposizioni specifiche. <sup>(5)</sup> Per il 2012, 2013 e 2014 <sup>(6)</sup> Il dato, su base nazionale, fa riferimento all'ammontare garantito tra il 1 gennaio 2013 e il 31 dicembre 2013 (Fonte: sito Fondo Centrale di Garanzia).



### A.2.1. Gli Strumenti Finanziari finanziati a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013

Come indicato, nell'ambito della programmazione 2007-2013 del POR FESR Lazio, sono stati attivati 5 interventi di ingegneria finanziaria (4 Strumenti Finanziari e un Fondo di Partecipazione) destinati alle PMI della Regione Lazio, presentati nella figura che segue.

Tabella 13 - Strumenti Finanziari finanziati a valere sul POR FESR Lazio 2007 - 2013



#### Il Fondo di sostegno all'accesso al credito delle PMI attraverso i Confidi

Il Fondo di sostegno all'accesso al credito delle PMI attraverso i Confidi è gestito dalla Regione Lazio, è finanziato a valere sull'Attività I.5 del POR FESR Lazio ed è mirato a sostenere il rafforzamento dei Consorzi



fidi del Lazio per adeguare la loro operatività alla nuova regolamentazione di vigilanza delle banche, promuovendo così l'accesso al credito delle PMI mediante la fruizione di garanzie mutualistiche. Tale iniziativa è stata avviata nel 2010 e include 2 interventi, uno realizzato su Fidimpresa Lazio e dotato di 4 Milioni di euro e uno realizzato su Coopfidi e dotato di 6 Milioni di euro. A giugno 2014, sono stati deliberati interventi per 1,94 milioni di euro<sup>29</sup>.

### ***Il Nuovo Fondo di Ingegneria Finanziaria a favore delle PMI***

Il Fondo è gestito da Sviluppo Lazio con funzioni di Organismo Intermedio e si caratterizza come Fondo di Partecipazione ( *Holding Fund* ) che investe in più Strumenti Finanziari. Infatti il Fondo investe 132,5 milioni di euro, così ripartiti:

- 50 milioni di euro sono dedicati al il Fondo di promozione dell'efficienza energetica e della produzione di energia rinnovabile, a valere sull'Attività II.1 del POR;
- 82,5 milioni di euro sono dedicati al **Fondo di partecipazione IF**, a valere sull'Attività I.5 del POR, di cui: 32,5 milioni di euro sono investiti nel Fondo di patrimonializzazione PMI; 10 milioni di euro sono dedicati al Fondo per il prestito partecipativo alle start up e 35 milioni di euro sono attribuiti al Fondo dedicato al capitale circolante e agli investimenti delle PMI;
- 5 milioni di euro saranno assegnati successivamente.

Il dettaglio delle iniziative è articolato come segue:

- 1 l'avviso per la selezione delle imprese destinatarie dei finanziamenti del **Fondo di promozione dell'efficienza energetica e della produzione di energia rinnovabile**, cd "**Fondo Green**" è stato pubblicato nel 2013. Il Fondo supporta finanziamenti a tasso agevolato di progetti per l'efficientamento energetico delle PMI, attraverso una provvista al sistema bancario e assumendo il rischio di mancata restituzione dei prestiti da parte delle PMI, nella misura del 75% dei crediti concessi dalle banche convenzionate. I progetti ammissibili devono prevedere investimenti (tra 100.000 euro e 5 milioni di euro) in impianti per la produzione di energia da fonte rinnovabile o per interventi di efficientamento energetico con un risparmio annuo di energia primaria pari, o superiore, a 0,75 kWh per euro investito. Il Fondo ha ricevuto 118 domande, per un ammontare complessivo di quasi 100 milioni di euro;
- 2 sono stati emanati più avvisi per l'accesso delle imprese al **Fondo di Patrimonializzazione PMI**, che promuove il rafforzamento patrimoniale delle imprese mediante l'erogazione di prestiti a tasso agevolato contestualmente a un aumento del capitale sociale con conferimento in denaro da parte dei soci. Al giugno 2014, sono state ricevute 340 domande, per complessivi 37,5 milioni di euro;

<sup>29</sup> È stata applicata una correzione finanziaria da parte della Commissione Europea.



- 3 nel 2013, il Comitato di Investimento, organismo competente per la definizione della politica di investimento del Nuovo Fondo di Ingegneria Finanziaria a favore delle PMI, ha proposto che tale Fondo intervenga nel finanziamento a tasso agevolato del capitale circolante e degli investimenti delle PMI. L'avviso relativo al **Fondo per il finanziamento del capitale circolante e degli investimenti produttivi delle PMI** è stato pubblicato nel gennaio 2014 sono state ricevute 209 domande, per un ammontare complessivo pari a 52,5 milioni di euro;
- 4 sempre nel 2013, il Comitato di Investimento ha proposto l'avvio del **Fondo per prestiti partecipativi alle start up**, il quale concede prestiti partecipativi a tasso certo ed agevolato alle imprese del Lazio. Anche l'avviso per la selezione delle imprese destinatarie di tale Fondo è stato pubblicato nel gennaio 2014 e, anche in questo caso, sono state ricevute molte domande (120, per un ammontare complessivo di 15 milioni di euro).

### **Il Fondo Capitale di rischio**

Il Fondo Capitale di Rischio (con dotazione 24 milioni di euro) è gestito dalla Società Finanziaria Laziale di Sviluppo – Fi.la.s S.p.A., è finanziato a valere sull'Attività I.3 del POR FESR Lazio 2007-2013 e si basa su un regime di aiuto appositamente notificato alla Commissione europea. Il Fondo si concentra su interventi di *expansion capital*, prevede investimenti con diversi co-investitori privati (*Venture Capitalist*) e riconosce un maggiore rendimento al capitale privato in misura predefinita e variabile. I co-investitori (più di un centinaio tra investitori individuali e industriali, attuali e potenziali) sono inseriti in un Elenco co-investitori, a seguito della verifica dei relativi requisiti. Le decisioni di investimento e disinvestimento sono assunte da esperti indipendenti, individuati mediante procedure di selezione pubbliche. Il Fondo è stato costituito nel 2010 e sono state promosse attività di promozione, comunicazione istituzionale e *scouting* direttamente e attraverso il *network* di *stakeholders* interessati ai temi delle *start up* e del *Venture Capital* nel Lazio. Sono pervenute 117 domande per un ammontare di investimenti totali (inclusa la quota privata) di circa 162 milioni di euro.

### **Il Fondo di Garanzia Aiuti alle PMI interessate dai PLUS**

Il Fondo, finanziato a valere sull'Attività I.5 del POR FESR 2007-2013, fornisce garanzie a sostegno dei progetti realizzati dalle PMI selezionate dai Comuni Beneficiari dei Programmi Locali di Sviluppo Urbano (PLUS) della Regione. Il Fondo è costituito presso Unionfidi, ma passerà in gestione a Sviluppo Lazio a seguito della Legge Regionale n. 10/2013 (che d'incorporazione di Unionfidi in Sviluppo Lazio). L'intervento del Fondo segue il completamento delle procedure di selezione delle PMI da parte dei Comuni e la realizzazione di altre tipologie di interventi inclusi nei PLUS; non sono state attualmente erogate garanzie.



### ***La Sezione speciale del Fondo Centrale di garanzia per le PMI***

Nel novembre 2013 la Regione Lazio ha sottoscritto un Accordo con il Ministero dello Sviluppo Economico e il Ministero dell'Economia e delle Finanze volto a definire le modalità per l'intervento della Sezione speciale finanziata con risorse della Regione Lazio all'interno del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI (FCG). Il Ministero dello Sviluppo Economico - Direzione Generale Incentivi alle imprese agisce in questo caso quale Organismo Intermedio del POR FESR Lazio 2007-2013 – Attività I.5. Sono ammissibili garanzie dirette e controgaranzie, entro specifici massimali, per finanziamenti a imprese, consorzi e società consortili di servizi alle PMI del Lazio, nonché contratti di rete (con una partecipazione pari ad almeno l'80% di PMI del Lazio). Tali finanziamenti possono essere impiegati per investimenti e per esigenze di capitale circolante dell'impresa. La Sezione ha sinora garantito 1.528 operazioni finanziarie, attivando un importo di nuovi finanziamenti bancari per più di 251 milioni di euro e un connesso volume di garanzie di 77 milioni di euro e di impegni (in termini di importi effettivamente accantonati a fronte dei rischi assunti) di 7,2 milioni di euro, facendo registrare un significativo incremento delle garanzie rilasciate in favore delle imprese laziali<sup>30</sup>.

Nel momento in cui si esaurirà la sua dotazione, il Fondo Centrale di Garanzia (FCG), che agisce a livello nazionale, continuerà la propria azione senza l'integrazione della suddetta sezione.

Come noto, tutti i Fondi esaminati nel presente paragrafo dovranno raggiungere il completo investimento della relativa dotazione finanziaria entro il 31 dicembre 2015. Nel periodo di programmazione successivo, fino alla liquidazione di tali Fondi, torneranno quindi alla disponibilità dei Fondi stessi le risorse restituite dai destinatari finali al Fondo, salve eventuali sofferenze e al netto dei costi di gestione/commissioni dei diversi Fondi in esame. La Regione disciplinerà il reimpiego di tali risorse, tramite atti normativi regionali, a supporto della strategia di sviluppo regionale. Tenendo conto del mutato quadro strategico e normativo, anche con riferimento alla disciplina sugli aiuti di Stato, in caso di rifinanziamento di tali Fondi potranno essere eventualmente necessari adeguamenti alle nuove discipline (e relative notifiche). Fa eccezione il Fondo Centrale di Garanzia, che è stato costituito sulla base delle specifiche Leggi nazionali di istituzione di tale Fondo e sulla base del relativo regime di aiuto.

#### ***A.2.2. Gli altri Interventi di ingegneria finanziaria disponibili nella Regione Lazio***

Come indicato, sono disponibili nella Regione Lazio ulteriori interventi di ingegneria finanziaria, oltre agli Strumenti Finanziari finanziati a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020, i quali sono gestiti sia dalla Regione Lazio, sia da altri enti.

<sup>30</sup> Documento "La sezione speciale della Regione Lazio del Fondo di Garanzia per le PMI", 24 giugno 2014.



Con particolare riguardo agli interventi gestiti dalla Regione Lazio, rileva la Legge regionale n. 10 del 13 dicembre 2013, “Disposizioni in materia di riordino delle società regionali operanti nel settore dello sviluppo economico e imprenditoriale”, che ha disposto, tra l’altro, la fusione per incorporazione in Sviluppo Lazio di: Banca Impresa Lazio S.p.A., Unionfidi Lazio S.p.A., Fi.la.s. S.p.A. e BIC Lazio S.p.A.. Di conseguenza, Sviluppo Lazio assumerà anche la gestione di alcuni Fondi di competenza di tali società regionali. In attuazione di tale disposizione, la DGR n. 84 del 25 febbraio 2014 ha disposto, tra l’altro, la tempistica delle fusioni<sup>31</sup> e:

- la chiusura di alcuni Fondi e il trasferimento delle relative risorse alla Regione (tali Fondi non sono pertanto presi in considerazione nella presente analisi);
- l’elenco dei Fondi che la Regione non ritiene di rifinanziare e da portare a chiusura.

Considerando anche che vari dei Fondi attualmente esistenti hanno disponibilità residue molto limitate, nel prossimo periodo **resteranno disponibili 5 interventi di ingegneria finanziaria non finanziati tramite il POR FESR Lazio 2007-2013**<sup>32</sup>, come riepilogato nelle figure che seguono.

A tali Fondi **si aggiungerà il nuovo "Fondo regionale per le piccole e medie imprese"**, istituito dalla menzionata Legge Regionale n. 10/2013 al fine di finanziare gli interventi tesi a favorire l'accesso al credito e a promuovere l'innovazione e lo sviluppo dell'attività imprenditoriale nella Regione. Gli interventi di tale Fondo saranno definiti in uno specifico Piano, che dovrà essere adottato dal Consiglio Regionale su proposta della Giunta Regionale. Nel nuovo Fondo confluiscono risorse di diversa tipologia, tra le quali le risorse residue e le economie del precedente Fondo rotativo PMI, sia con riguardo agli interventi per le attività produttive, sia con riguardo agli interventi per il turismo, nonché le risorse precedentemente attribuite all’attuazione degli interventi di sostegno al credito alle imprese del Lazio di cui all’Art. 20 della Legge Regionale n. 9/2005.

<sup>31</sup> Banca Impresa Lazio S.p.A. e Unionfidi Lazio S.p.A., entro il 15 settembre 2014; Fi.la.s. S.p.A. entro il 31 ottobre 2014; BIC Lazio S.p.A. entro il 31 dicembre 2014.

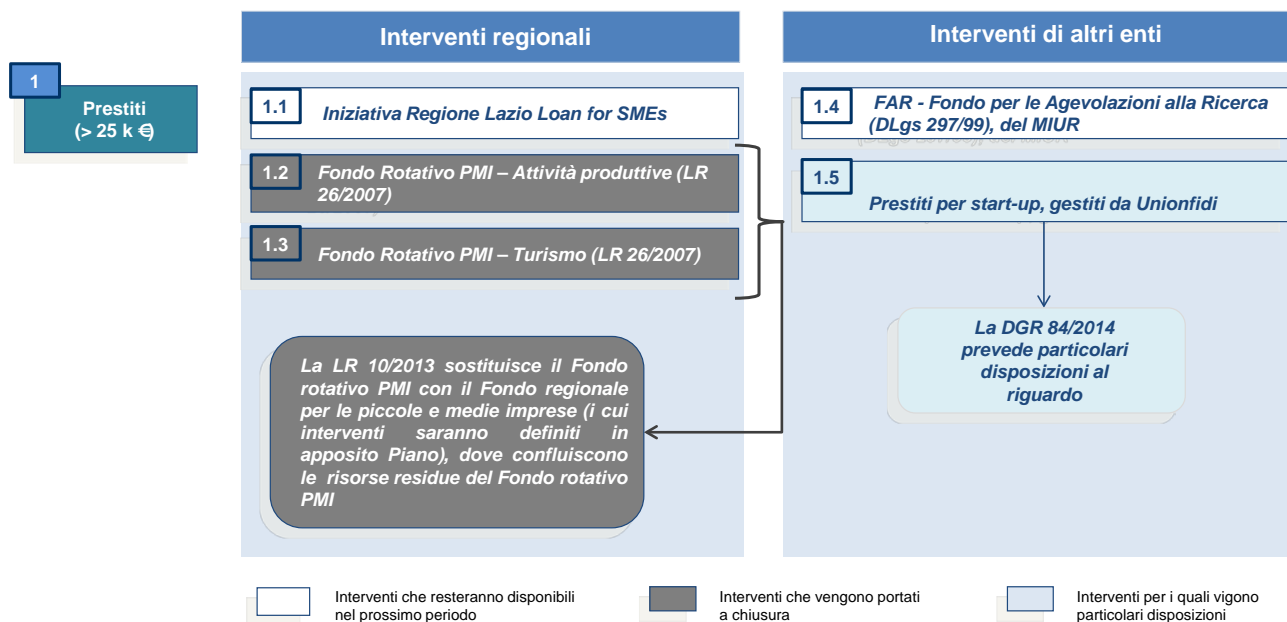
<sup>32</sup> Si tratta in particolare dei seguenti interventi, che saranno approfonditi nei prossimi paragrafi:

- l’iniziativa **Regione Lazio Loan for SMEs**, volta a concedere prestiti alle imprese della Regione;
- il FAR - **Fondo per le Agevolazioni alla Ricerca** (DLgs 297/99), del Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, che promuove progetti nel settore della ricerca e dello sviluppo;
- l’iniziativa “**Joint venture e investimenti esteri**”, ex Legge (L) 100/90, gestita dalla SIMEST, che promuove investimenti in capitale per l’internazionalizzazione delle imprese;
- il **Fondo di Garanzia della Camera di Commercio** di Roma;
- il **Fondo per il Microcredito** ex L.R. 10/06.





Tabella 14 - Altri Interventi di ingegneria finanziaria disponibili nella Regione Lazio (1)



Più in particolare:

- la Regione Lazio ha recentemente avviato l'iniziativa "**Regione Lazio Loan for SMEs**", tramite una provvista della Banca europea per gli Investimenti (BEI) per prestiti al sistema bancario per un massimo di 125 milioni di euro, a condizione che venga erogato credito alle imprese del Lazio per un importo almeno doppio, secondo le condizioni praticate dalla BEI (più favorevoli rispetto al mercato con riguardo ai tassi d'interesse e alla durata dei prestiti). Le imprese destinatarie dei prestiti sono le PMI del Lazio e, per una quota massima del 40%, le imprese *mid-cap*, che impiegano fino a 3.000 addetti, con alcune esclusioni disciplinate dalla BEI. I prestiti potranno essere di un importo massimo 10 milioni di euro, con durata minima di 2 anni e massima di 12 anni, elevabile a 15 anni in caso di investimenti per l'efficienza energetica o la produzione di energia da fonti rinnovabili, e potranno essere finalizzati a investimenti da realizzarsi nel Lazio, o alle necessità di capitale circolante legate al ciclo commerciale delle imprese. La Regione Lazio interviene con risorse a fondo perduto (10 milioni di euro) per la mitigazione del tasso di interesse, che viene definito quindi in maniera agevolata, a supporto delle microimprese (meno di 10 addetti) e delle imprese i cui progetti rientrano nelle aree di crisi riconosciute dalla Regione Lazio e dalle competenti Amministrazioni centrali mediante Accordi di Programma;
- il **FAR - Fondo per le Agevolazioni alla Ricerca** (DLgs 297/99), del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (MIUR) concede contributi e crediti agevolati per imprese di diversa tipologia,



ma anche Centri di ricerca, Università, Enti di ricerca e Parchi scientifici e tecnologici, per la promozione della ricerca industriale e dello sviluppo precompetitivo;

- ulteriori **interventi sono gestiti da Unionfidi, in particolare prestiti per start up**. Al riguardo, gli enti titolari dei Fondi valuteranno l'organizzazione dei Fondi stessi a seguito della fusione di Unionfidi in Sviluppo Lazio precedentemente menzionata<sup>33</sup>.

**Tabella 15 - Altri Interventi di ingegneria finanziaria disponibili nella Regione Lazio (2)**

	Interventi regionali	Interventi di altri enti
2 Investimenti in capitale		2.1 <i>Joint venture e investimenti esteri L 100/90, gestito dalla SIMEST</i>
3 Microcredito (≤ 25 k €)	3.1 <i>Fondo per il Microcredito L.R. 10/06</i>	

Interventi che resteranno disponibili nel prossimo periodo

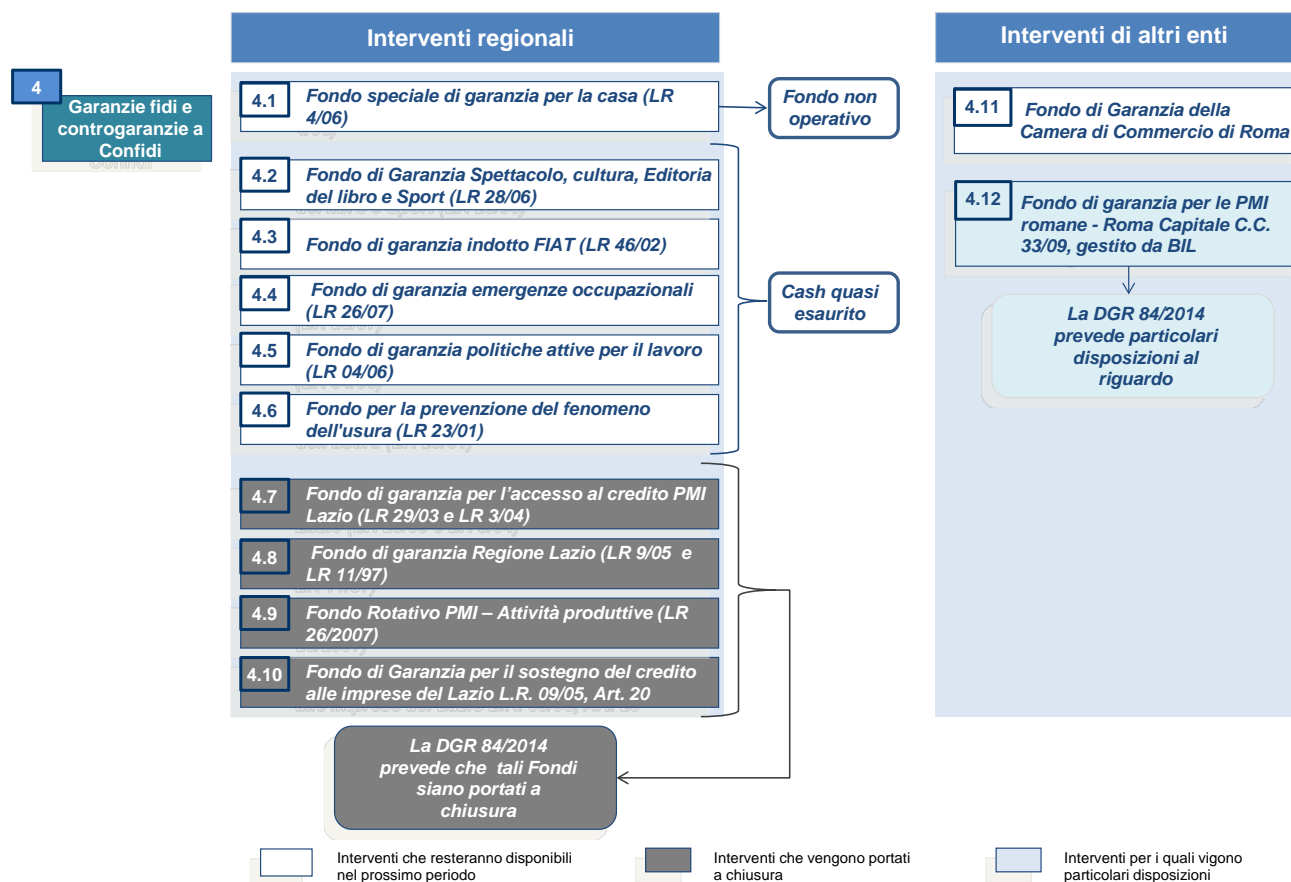
- l'intervento "**Joint venture e investimenti esteri ex Legge (L) 100/90**" è gestito dalla SIMEST (è un fondo a carattere nazionale) e promuove l'internazionalizzazione delle imprese tramite investimenti per aumenti di capitale sociale, con specifica destinazione dei fondi alla realizzazione di investimenti presso società estere partecipate da SIMEST. SIMEST partecipa infatti al capitale di rischio dell'impresa straniera, nel limite del 25% e per massimo 8 anni, cedendo successivamente le sue quote sul mercato;
- il **Fondo per il Microcredito, ex L.R. 10/06** della Regione Lazio è gestito da Sviluppo Lazio. Persegue le politiche di inclusione sociale e lavorativa della Regione, favorendo l'auto – imprenditorialità e l'inclusione sociale e nel mercato del lavoro di disoccupati, persone con più di 50 anni e altri gruppi deboli. Il Fondo interviene a sostegno di microimprese per favorire l'occupazione e l'autoimpiego, ma anche tramite crediti di emergenza, finalizzati ad affrontare bisogni primari dell'individuo, quali casa, la salute e i beni durevoli essenziali, o per il sostegno a persone sottoposte a esecuzione penale ed ex detenuti. Il Fondo ha una dotazione iniziale di 5 milioni di euro e al giugno 2014 sono pervenute 883 domande, per complessivi 12 milioni di euro<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> In merito, la DGR 84/2014 dispone di: "portare a chiusura in raccordo con i soggetti istituzionali interessati i fondi gestiti da Unionfidi non operativi riconducibili ad istituzioni diverse dalla Regione Lazio".

<sup>34</sup> Si segnala anche l'iniziativa "Impresa facile" della CNA di Roma, che prevede fino a 4.500 euro di contributo per coprire spese fisse di avvio dell'impresa e le spese relative a servizi necessari nei primi tre anni di attività; le richieste di informazioni su tale iniziativa sono state,



Tabella 16 - Altri Interventi di ingegneria finanziaria disponibili nella Regione Lazio (3)



Più in particolare:

- il **Fondo di garanzia della Camera di Commercio di Roma** è rivolto alle PMI aventi sede nella Provincia di Roma e ha una dotazione di 10 milioni di euro per la concessione di garanzie relative a finanziamenti concessi dalle banche convenzionate per massimo 30.000 euro per le imprese individuali e massimo 80.000 euro per le società/cooperative. I prestiti sono finalizzati a coprire spese per investimenti relativi all'acquisto di beni materiali e immateriali a utilità pluriennale, o costi di avviamento e/o gestione (in misura non superiore al 30% del piano di investimenti ed escluso il personale). Il finanziamento può coprire al massimo il 70% del piano degli investimenti e prevede periodi di rimborso da 5 a 10 anni;
- il **Fondo di garanzia per le PMI romane - Roma Capitale** è dedicato a PMI con sede legale e operativa nel territorio di Roma Capitale e prevede la concessione di garanzie per il 60% dei prestiti richiesti dalle

ad oggi, circa 1.900 (1.400 di aspiranti imprenditori e 500 di imprese già esistenti). Tra gli imprenditori beneficiari, circa tre su dieci sono donne e due su dieci hanno superato la mezza età, per una media di 39 anni. I settori prioritari sono l'artigianato (40% dei beneficiari), i servizi (29%) e il commercio (21%).





PMI destinatarie alle banche convenzionate (80% in caso di imprese a partecipazione femminile o imprese che abbiano sottoscritto Contratti d'area o Patti territoriali), con controgaranzia da parte del Fondo Centrale di Garanzia. Il Fondo ha una dotazione di 8 milioni di euro, per buona parte impegnati. Al riguardo, l'ente titolare del Fondo valuterà l'organizzazione del Fondo stesso a seguito della fusione di Banca Impresa Lazio in Sviluppo Lazio precedentemente menzionata<sup>35</sup>;

- i **Fondi di garanzia regionali** erano gestiti da Unionfidi e BIL ed è in corso di passaggio alla competenza di Sviluppo Lazio a seguito della prevista fusione, in attuazione della Legge Regionale n. 10/2013. Al riguardo il Fondo speciale di garanzia per la casa (ex LR 4/06) risulta non operativo. Relativamente agli altri Fondi di garanzia in esame, da un'analisi condotta da Sviluppo Lazio alla fine del primo semestre del 2013 per verificare le consistenze potenziali dei diversi Fondi gestiti da Banca Impresa Lazio e da Unionfidi, nell'ipotesi prudenziale che per tutti i crediti garantiti e attualmente revocati e in sofferenza venga escussa la garanzia, residuerebbero consistenze (*cash*) molto limitate.

Tali Fondi di garanzia includono alcuni Fondi dedicati a specifici settori: il Fondo di Garanzia Spettacolo, cultura, Editoria del libro e Sport ex LR 28/06, il Fondo di garanzia indotto FIAT ex LR 46/02, e il Fondo per la prevenzione del fenomeno dell'usura ex LR 23/01. Alcuni Fondi di garanzia sono invece potenzialmente più affini alle finalità e ai destinatari del Fondo Sociale europeo, tra i quali il Fondo di garanzia emergenze occupazionali ex LR 26/07 e il Fondo di garanzia politiche attive per il lavoro ex LR 04/06.

---

<sup>35</sup> In merito, la DGR 84/2014 dispone che “i fondi gestiti da BIL riconducibili ad istituzioni diverse dalla Regione Lazio siano portati a chiusura da Sviluppo Lazio che definirà, in raccordo con l'Ente interessato, tempi e modi per la chiusura degli stessi, fatta salva la continuità operativa qualora tali fondi siano attivi”.



## B. VALUTAZIONE DEL VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI CHE SI RITIENE SARANNO SOSTENUTI DAI FONDI SIE

Il presente capitolo è dedicato alla presentazione degli Strumenti Finanziari che si ritiene saranno sostenuti dal FESR nel periodo 2014-2020, nonché all'attuazione di quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. b), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“una valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato”*. In particolare si procederà alla:

- descrizione del disegno complessivo degli Strumenti attivabili a valere sul POR FESR 2014 – 2020 (cfr. paragrafo B.1);
- descrizione del valore aggiunto, della complementarità e dell'integrazione tra gli strumenti stessi e altre forme di intervento pubblico e delle possibili implicazioni in termini di aiuti di Stato (cfr. paragrafo B.2);
- descrizione di dettaglio sul funzionamento degli Strumenti attivabili distinguendo gli Strumenti a seconda dell'attivazione per i destinatari finali di risorse creditizie (cfr. paragrafo B.3) o capitale di rischio (cfr. capitolo B.4).



## B.1. RIVISITAZIONE E RIDISEGNO COMPLESSIVO DEGLI STRUMENTI

Nell'ambito della definizione del set di strumenti potenzialmente attivabili, sia sulla base delle risultanze delle performance degli strumenti già attivati, che in funzione della fase congiunturale economica e delle relative evidenze di distanza tra domanda e offerta di credito bancario e/o di capitale di rischio, si è proceduto alla definizione di uno schema degli Strumenti Finanziari come di seguito descritto in tabella.

Tabella 17 - Overview degli Strumenti Finanziari attivabili a valere su risorse FESR nel periodo 2014 – 2020

Cause di difficoltà strutturale	Bisogni	Target	Criticità / tematiche specifiche	Strumento di Risposta
<b>LA DIVARICAZIONE</b> Scarsità dei fattori di produzione Esplosione delle sofferenze Comprehensive assessment "Coma" del mercato secondario Cost to serve	Credito	PMI con bisogni finanziari limitati	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esclusione PMI con bisogni finanziari limitati dal credito bancario</li> <li>Abbandono della fascia da parte delle banche per mancata marginalità sui prestiti di importi limitati.</li> </ul>	1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO
		PMI con bisogni finanziari > 50k€ e ≤ 200 k€	<ul style="list-style-type: none"> <li>Richiesta incrementale di garanzie</li> <li>Difficoltà di incremento dello stock creditizio, ridotta erogazione nuova finanza</li> <li>Contrazione del credito diffuso/a pioggia e concentrazione sui "migliori"</li> </ul>	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE 3 FCG – SEZIONE REGIONALE
		Medie imprese con bisogni finanziari > 200k€	<ul style="list-style-type: none"> <li>Difficoltà di accesso al mercato del credito per criticità insite nella domanda</li> <li>Disequilibrio potenziale D/E per ridotta patrimonializzazione</li> </ul>	4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE
<b>NO EQUITY NO PARTY</b> Dipendenza dal credito bancario Scarsa capitalizzazione Trasparenza, cultura finanziaria	Equity	PMI in fase di "early stage"	<ul style="list-style-type: none"> <li>Patrimonializzazione propedeutica al credito bancario per la business idea, ma Cost of Equity eccessivo per il mercato</li> <li>Necessità di accompagnamento pubblico del co-investimento privato (risk sharing) e del supporto privato per analisi e business planning</li> </ul>	5 SEED CAPITAL (anche con Incubatori e acceleratori d'impresa)
		PMI in fase post "early stage" o con esigenze maggiori	<ul style="list-style-type: none"> <li>Necessità di "sistematizzare" i flussi di venture capital nel Lazio</li> <li>Dimensione media di impresa (patrimonio) inferiore al dato nazionale; ~ 90% con patrimonio &lt; 500k€</li> </ul>	6 VENTURE CAPITAL (sia Investimento Diretto che Fondo di Fondi)

Con riferimento alle caratteristiche specifiche degli Strumenti Finanziari individuati si può evidenziare, in via preliminare, l'impatto complessivo rispetto alle risorse delle PMI<sup>36</sup> e il contesto complessivo delle grandezze finanziarie in cui tali risorse intervengono.

<sup>36</sup> Cfr. Raccomandazione della Commissione del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (2003/361/CE)



Tabella 18 - Impatti preliminari degli Strumenti Finanziari attivabili

1 IL CREDITO ALLE IMPRESE DEL LAZIO

TOTALE PRESTITI A IMPRESE NEL LAZIO	100,6 €/MLD
- DI CUI PRESTITI A PMI NEL LAZIO	-20 €/MLD

2 STRUTTURA FINANZIARIA DELLE PMI DEL LAZIO

MEDIA RAPPORTO E / D	~54%
- EQUITY	-10,8 €/MLD

3 IMPATTI DELLE MISURE SUL CREDITO ALLE PMI DEL LAZIO

	Risorse attivate
- Impatto proporzionale del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito	+ 0,3%
- Impatto proporzionale della Riassicurazione su PMI	+ 4,1%
- Sezione Regionale FCG	+ 1%
<b>Impatto su Credito PMI totale misure credito</b>	<b>5,4%</b>

4 IMPATTI DELLE MISURE SUL CAPITALE DI RISCHIO PMI DEL LAZIO

	Risorse attivate	Di cui risorse Pubbliche
- Impatto proporzionale della Garanzia Equity	+ 0,7%	+ 0,2%
- Impatto proporzionale Seed Capital	+ 0,4%	+ 0,3%
- Impatto proporzionale Venture Capital	+ 1,3%	+ 1%
<b>Impatto su Patrimonio PMI totale misure equity</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,5%</b>

Elaborazioni su dati Banca d'Italia, Confindustria, al 31.12.2013 e al 30.06.2014

Gli Strumenti Finanziari attivabili prevedono l'identificazione di un *range* dimensionale collegato e funzionale sia rispetto alle caratteristiche degli strumenti stessi, che alle peculiarità dei potenziali destinatari finali, che alle risorse private potenzialmente attivabili con tali interventi.

L'analisi sul dimensionamento teorico è strettamente collegata alla capacità di tali Strumenti Finanziari di intervenire in maniera significativa rispetto al dimensionamento dei *gap* evidenziati nel contesto regionale e alle aree di criticità e miglioramento.



Tabella 19 - Sintesi degli Strumenti Finanziari attivabili (dimensione e caratteristiche)

Strumento	Ipotesi preliminare dimensione	Caratteristiche preliminari
1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	▪ 20 - 25 MLN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finanziamenti diretti, assenza coinvolgimento canale bancario; dimensione media 20k €</li> <li>Durata media finanziamento ~3 anni</li> <li>Tasso di interesse di mercato</li> <li>Commissioni per il gestore a decurtazione della dotazione del fondo</li> <li>Operatività "parametrica"</li> <li>Esclusione di finalità "sociali" (più attinenti al FSE)</li> </ul>
2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	▪ 30 - 35 MLN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondo accessibile ai Confidi tramite selezione pubblica; % di riassicurazione tra 60% e 80% del garantito, e vincolo al mantenimento dei finanziamenti già esistenti</li> <li>Fondo finalizzato al rimborso ai Confidi di garanzie escusse su finanziamenti bancari revocati a PMI inadempienti</li> <li>Gestore/i intermediari finanziari da selezionare con gara ad evidenza pubblica</li> <li>Massimale di garanzia (ipotesi 130k €); possibile identificazione di Linee di intervento (per settori)</li> </ul>
3 FCG - SEZIONE REGIONALE	▪ 10 MLN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Apposita sezione del Fondo Centrale di Garanzia (attivato a fine 2013) per le piccole e medie imprese del Lazio</li> <li>Aperta a PMI operanti nel Lazio</li> </ul>
4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	▪ 15 - 20 MLN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Garanzia (50%) su Aumenti di Capitale totalmente liquidi (esclusione aumenti contabili: es. conversione riserve o crediti verso soci)</li> <li>Durata media della garanzia 4 anni, a fronte di un parallelo periodo di "lock up" dell'investimento; dimensione media Au.Cap. 75 k € (anche con più sottoscrittori)</li> <li>Possibile escussione "pro quota" in caso di minusvalenza realizzata</li> <li>Aumenti di capitale su PMI effettuati da "close family" o "peer to peer" per soggetti integrati con la PMI lungo la catena produttiva (fornitori, distributori)</li> </ul>
5 SEED CAPITAL (anche con Incubatori e acceleratori d'impresa)	▪ ~15 MLN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finalizzato all'investimento e co-investimento in capitale di rischio, senza garanzie collaterali</li> <li>Per imprese costituite o costituente in fase di <i>early stage</i></li> <li>Erogazione anticipata in un'unica soluzione; durata massima operazione 60 mesi, durata media 30 mesi</li> <li>Limite massimo 300k €, prezzo di disinvestimento prefissato</li> </ul>
6 VENTURE CAPITAL (sia Investimento Diretto che Fondo di Fondi)	▪ 50 - 60 MLN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondo dedicato all'investimento e co-investimento in imprese già operanti e in fasi del ciclo di vita successive a quelle curate dallo strumento di <i>seed capital</i> o con esigenze maggiori</li> <li>Ampliamento del limite max. per operazione rispetto al precedente fondo di <i>Venture Capital</i> (Fondo Capitale di Rischio)</li> <li>Way Out "a mercato" (riacquisto imprenditore, cessione a fondo privato, IPO, ecc...)</li> <li>Possibile identificazione di Linee di intervento e sezioni dedicate</li> <li>Possibilità di investimento in "Fondo di Fondi"</li> </ul>





## **B.2. VALUTAZIONI COMPLESSIVE DEL VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI, DELLA POSSIBILE COMPLEMENTARIETÀ E INTEGRAZIONE DEGLI STESSI E DELLE IMPLICAZIONI IN MATERIA DI AIUTI DI STATO**

Il presente paragrafo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. b), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“una valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato”*.

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”* (di seguito *“Ex-ante assessment methodology”*), elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente paragrafo fornisce indicazioni relativamente a:

- il valore aggiunto degli Strumenti Finanziari attivabili tramite il POR FESR Lazio 2014-2020;
- la coerenza degli Strumenti Finanziari attivabili con altre forme di intervento pubblico;
- le implicazioni relative agli aiuti di Stato, incluse prime indicazioni sulla proporzionalità dell'intervento previsto e sulle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato.

### **B.2.1. Valore aggiunto degli Strumenti Finanziari attivabili tramite il POR FESR Lazio 2014-2020**

Il presente paragrafo esamina come gli Strumenti Finanziari attivabili tramite il POR FESR Lazio 2014 – 2020 individuati nel precedente paragrafo B.1 possono apportare un valore aggiunto, oltre che all'assetto economico attuale, anche rispetto ad altre tipologie di intervento a supporto delle imprese in attuazione di quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. b). Al tal fine, il presente paragrafo prende in esame i principali fattori, sia qualitativi che quantitativi, che permettono di fornire indicazioni e stime del valore aggiunto apportato da ogni Strumento Finanziario attivabile.

I dati relativi alle analisi quantitative qui riportate derivano anche dalle simulazioni quantitative complessive, riportate in dettaglio nel capitolo C che segue, volte a fornire stime delle risorse attivabili grazie agli Strumenti Finanziari in esame. Si rinvia invece ai paragrafi B.3 e B.4 per una descrizione di maggior dettaglio di ciascuno Strumento Finanziario.



### Fondo Rotativo per il Piccolo Credito

- **Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

Dall'analisi della dimensione quantitativa del valore aggiunto che il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito (FRPC) può apportare emerge quanto segue.

- L'attivazione di una leva finanziaria, considerando le sole risorse aggiuntive private al netto del credito deteriorato, pari a 1,68, determinata esclusivamente dal meccanismo rotativo dei prestiti rimborsati dai destinatari finali, dato che non sono previsti, per la natura stessa dello Strumento, co-investitori privati, grazie quindi al solo reimpiego delle risorse restituite dai destinatari finali. Considerando le modalità di calcolo della leva finanziaria indicate dalla *Ex-ante assessment methodology*, che includono il co-finanziamento nazionale tra le risorse aggiuntive e considerano solo il primo ciclo di investimento, la leva finanziaria mobilitata dalle sole risorse POR del FRPC risulterebbe pari a 2 (4 considerando l'intera durata dell'operazione).
- La leva finanziaria non presenta valori particolarmente elevati né rispetto ad altri strumenti creditizi né rispetto al set degli Strumenti Finanziari presentati, ma tale caratteristica è funzionale alla risposta che lo strumento del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito intende dare, sia per tipologia di esigenze finanziarie, che per caratteristiche dei destinatari finali. Come evidenziato in fase di analisi c'è una fascia imprenditoriale, già attiva, che presenta bisogni di credito contenuti e che, in ragione di una strutturale inefficienza delle reti distributive bancarie (c.d. "cost to serve"), non viene servita ed è in fase di progressivo abbandono del presidio del canale bancario tradizionale. La risposta a tale situazione non può che essere, quindi, uno Strumento diretto di erogazione di credito, e, data la limitatezza dimensionale degli interventi ipotizzati (ca. 20.000 € di dimensione media), l'attivazione di risorse private, di carattere prevalentemente bancario, non aggiungerebbe impatti rilevanti allo Strumento, ma avrebbe l'effetto di depotenziare l'efficacia e i meccanismi "parametrici" di istruttoria, riportandolo a caratteristiche di inefficienza bancaria.
- A fronte di un effetto di leva finanziaria contenuto, si raggiunge comunque, con il Fondo Rotativo del Piccolo Credito, un elevato effetto di rotazione "puro" (e cioè esclusivamente temporale) delle risorse attivabili, funzione della scadenza media dei finanziamenti previsti contenuta (36 mesi) che determina numero di rotazioni previsto pari a 2,8 rotazioni dello Strumento, coerente con il ridotto importo finanziato per singolo prestito, e quindi una struttura dei rimborsi sostenibile da parte delle piccole imprese del Lazio; tale meccanismo di rotazione determina un ingente ammontare di risorse aggiuntive attivabili pari a ~39 milioni di euro<sup>37</sup>.
- L'intensità del sussidio pubblico, nel caso del Fondo Rotativo del Piccolo Credito è il 100%, dato che le risorse attivate sono integralmente pubbliche; tale caratteristica è strutturale per l'impostazione data

<sup>37</sup> Escludendo la dotazione iniziale e al netto del deterioramento.



allo Strumento Finanziario e per la necessità di risposta al *gap* rilevato di mancanza di credito ad una fascia di piccole imprese.

- **Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

Da un'analisi della dimensione qualitativa del valore aggiunto apportato dallo Strumento del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito a valere sul POR FESR Lazio 2014 – 2020, si evidenzia la capacità del Fondo di rispondere al *market gap* specifico individuato al capitolo A.1.5 riguardo alla mancanza di un canale distributivo bancario che si indirizzi al soddisfacimento dei bisogni finanziari di piccolo importo. Come emerge dall'analisi di mercato, infatti, dato l'elevato *cost to serve* bancario, si riscontra un'assenza della marginalità su prestiti di importo contenuto, con conseguente carenza di offerta di credito di piccolo ammontare. Al contrario, la struttura produttiva regionale vede una ampia presenza di piccole imprese, con fabbisogni finanziari limitati.

Nel contesto esaminato, per le sue caratteristiche di tempestività, efficacia, rotazione e assenza di co-investitori, il FRPC risulta più adeguato a colmare il *gap* di mercato rispetto ad altri strumenti (es. sovvenzioni, che, non essendo rimborsabili, non attiverebbero rotazione delle risorse).

#### **Fondo di Riassicurazione**

- **Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

Da un'analisi della dimensione quantitativa del valore aggiunto che il Fondo di Riassicurazione per intermediari finanziari può apportare emerge quanto segue.

- L'attivazione di un'alta leva finanziaria, considerando le sole risorse aggiuntive private al netto del credito deteriorato, pari a ca. 24 (in considerazione di interventi a fronte di garanzie erogate da intermediari finanziari per il 60%; qualora tale percentuale raggiungesse l'80% si avrebbe una leva di ca. 18). Considerando le modalità di calcolo della leva finanziaria indicate dalla *Ex-ante assessment methodology*, che includono il co-finanziamento nazionale tra le risorse aggiuntive e considerano solo il primo ciclo di investimento, la leva finanziaria mobilitata dalle sole risorse POR del Fondo di Riassicurazione risulterebbe pari a 29 (49 considerando l'intera durata dell'operazione).
- Il raggiungimento di un effetto rotativo del totale delle risorse immesse nel sistema pari a ca. 2,1 rotazioni, considerando una durata media delle garanzie (e quindi dei finanziamenti) su cui insiste la riassicurazione di ca. 48 mesi.
- L'attivazione di un ammontare ingente di risorse aggiuntive, pari a ~780 milioni di euro<sup>38</sup>, anche se si considerano elementi previsionali prudenziali (quale il tasso di deterioramento del credito pari al 17%, valore massimo raggiunto per le piccole imprese del Lazio); tale ammontare diminuirebbe a

<sup>38</sup> Escludendo la dotazione iniziale e al netto del deterioramento.



ca. ~580 milioni di euro qualora tutti gli intermediari che offrirono garanzia attivando la riassicurazione dovessero garantire la quota dell'80% del finanziamento attivato).

- L'intensità del sussidio pubblico, nel caso del Fondo di Riassicurazione è minima, dato che inserendo i parametri definiti (nei paragrafi B.3 e B.4 e i cui risultati sono riportati nel capitolo C), si attesta ad un livello previsto del 7% ca. (in applicazione appunto di una riassicurazione dell'80% su operazioni garantite al 60%, con *cap* di riassicurazione al 15%), fino ad un massimo del 10% nel caso in cui la garanzia su cui venisse attivata la riassicurazione fosse pari al limite massimo dell'80% dell'importo finanziato.

- **Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

Il Fondo ha un carattere fortemente innovativo, considerando anche che l'unico Fondo di Riassicurazione finanziato tramite l'intervento pubblico in Italia è la "buona prassi" rappresentata dall'esperienza della Regione Piemonte (che sarà esaminata nel capitolo D). Il Fondo è un esempio dell'evoluzione della strategia regionale dall'intervento diretto nel mercato della garanzia al credito (rilevatosi nel Lazio, nel recente passato, inefficiente per il mancato apprezzamento, da parte degli intermediari bancari, delle garanzie di BIL e Unionfidi), ad un intervento indiretto, per supportare il rafforzamento di tale mercato.

Il Fondo di Riassicurazione risponde a una delle condizioni di investimento sub ottimale identificate in precedenza per la riduzione dei flussi futuri di garanzia sia per la progressiva erosione patrimoniale e relativa debolezza strutturale (in termini di patrimonio "regolamentare" libero) dei Confidi operanti in Regione, che per la già richiamata inefficienza del sostegno pubblico alla garanzia al credito sperimentata nella precedente programmazione e per la conseguente necessità di sostituire l'operatività progressivamente cessante degli strumenti societari regionali richiamati.

Nel contesto esaminato, per le sue caratteristiche specifiche quali elevato moltiplicatore (leva) e attivazioni di rilevanti risorse aggiuntive, il Fondo di Riassicurazione risulta più adeguato a colmare i *gap* di mercato rispetto ad altri strumenti disponibili e agirà in maniera complementare con la Sezione Regionale del FCG perché: (i) attiva una maggiore operatività sui Confidi, anziché sulle banche massimizzando il moltiplicatore; (ii) agisce su una fascia di imprese con esigenze finanziarie leggermente inferiori a quelle che beneficiano dell'intervento del FCG.

### **Fondo Centrale di Garanzia Sezione Regionale**

- **Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

La Sezione Regionale del Fondo Centrale di Garanzia opera secondo l'impostazione nazionale dello stesso FCG offrendo quindi una garanzia all'intermediario che la attiva per un importo dell'80% della somma impegnata dall'intermediario stesso; tale importo è, per le banche, l'importo del finanziamento erogato, mentre per i Confidi l'importo del valore complessivo garantito.



Il finanziamento del FCG da parte della Regione Lazio, nell'apposita Sezione costituita è quindi efficiente in termini di tempestività delle risorse immesse nel sistema creditizio regionale, a cui le imprese situate nel Lazio possono fare riferimento, ma, date le modalità di ricorso a tale Fondo, che vedono nel Lazio, come in Italia, una preponderanza del ricorso da parte delle banche (65% del totale utilizzato nazionale), a fronte di Confidi scarsamente attrezzati per l'attivazione della controgaranzia dell'FCG (31% del totale utilizzato nazionale), non massimizza il moltiplicatore implicito, e quindi l'efficacia dello Strumento, rispetto sia alle relative potenzialità massime, che a Strumenti diversi (es. Fondo di Riassicurazione)<sup>39</sup>.

In tale contesto, in base alla dotazione integrativa ipotizzata per la Sezione Regionale del FCG:

- la leva attivata sarebbe ca. 20 nel caso di ricorso a garanzia da parte delle banche (considerando accantonamenti dell'8% a fronte del volume complessivo di garanzie e controgaranzie erogate). Considerando le modalità di calcolo della leva finanziaria indicate dalla *Ex-ante assessment methodology*, che includono il co-finanziamento nazionale tra le risorse aggiuntive e considerano solo il primo ciclo di investimento, la leva finanziaria mobilitata dalle sole risorse POR della sezione regionale del FCG risulterebbe pari a 32 (40 considerando l'intera durata dell'operazione).
- l'intensità del sussidio pubblico sarebbe ca. del 5% rispetto ai finanziamenti nel caso di controgaranzia a Confidi e del 6,4% nel caso di garanzia alle banche.

- **Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

Il Fondo Centrale di Garanzia risponde allo stesso *gap* a cui si intende fare fronte con l'attivazione del Fondo di Riassicurazione, ma con modalità differenti. La capacità delle banche di attivare maggiori risorse a garanzia dei propri finanziamenti, rispetto alla minore capacità organizzativa dei Confidi, specie con riferimento alle strutture del Lazio, evidenzia l'opportunità di attivare questo Strumento Finanziario con una dotazione minore rispetto al Fondo di Riassicurazione, al fine di utilizzare più fondi per lo Strumento più efficace, ma al contempo di continuare ad intervenire per ampliare il perimetro di intervento della garanzia pubblica, anche anticipando i tempi di attivazione del Fondo di Riassicurazione, in considerazione del funzionamento già in essere della Sezione Regionale del FCG.

### Garanzia Equity

- **Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

Da un'analisi della dimensione quantitativa del valore aggiunto che la Garanzia *Equity* può apportare risulta un elevato valore aggiunto in quanto lo Strumento permette:

- l'attivazione di un'alta leva finanziaria, considerando le sole risorse aggiuntive private al netto del credito deteriorato, pari a 2,8e rilevante considerando l'intervento dal lato del capitale di rischio, e quindi la produzione di uno strutturale incremento di patrimonializzazione di lungo periodo delle

<sup>39</sup> Dati da "Relazione FCG per le PMI" – report mensile Dicembre 2013.



piccole imprese che attiveranno la misura; considerando le modalità di calcolo della leva finanziaria indicate dalla *Ex-ante assessment methodology*, che includono il co-finanziamento nazionale tra le risorse aggiuntive e considerano solo il primo ciclo di investimento, la leva finanziaria mobilitata dalle sole risorse POR della Garanzia *Equity* risulterebbe pari a 5 (7 considerando l'intera durata dell'operazione).

- l'attivazione di un ingente ammontare di risorse aggiuntive attivate, pari a ~50 milioni di euro<sup>40</sup>, a fronte del limitato ammontare dei singoli investimenti effettuati.

- **Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

Il Fondo Garanzia *Equity* presenta un carattere fortemente innovativo ed è volto alla compensazione della ampia sottocapitalizzazione delle micro e piccole imprese della Regione, che influenza negativamente lo sviluppo del tessuto imprenditoriale della Regione Lazio. L'azione di tale Strumento Finanziario si caratterizza per una forte innovatività, proposta sostanzialmente solo in contesti internazionali, e favorisce un rafforzamento permanente della struttura finanziaria delle PMI destinatarie anche al termine del periodo di *lock up*.

Nel contesto esaminato, la Garanzia *Equity* è una forma di risposta innovativa ai *gap* di mercato che non appare riconducibile ad altri strumenti già disponibili.

### **Seed Capital**

- **Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

Da un'analisi della dimensione quantitativa del valore aggiunto apportato dallo Strumento di *Seed Capital* a valere sul POR FESR Lazio 2014 – 2020 risulta che lo Strumento permette:

- l'attivazione di una leva finanziaria, considerando le sole risorse aggiuntive private al netto del credito deteriorato, pari a 2,2 e significativa in considerazione del fatto che si tratta di uno strumento di capitale di rischio relativo alla fase di incubazione di impresa; considerando le modalità di calcolo della leva finanziaria indicate dalla *Ex-ante assessment methodology*, che includono il co-finanziamento nazionale tra le risorse aggiuntive e considerano solo il primo ciclo di investimento, la leva finanziaria mobilitata dalle sole risorse POR del Fondo di *Seed Capital* risulterebbe pari a 2 (5 considerando l'intera durata dell'operazione).
- il raggiungimento di un elevato effetto rotativo, grazie ad un numero di turnazioni teorico previsto pari a 2,8, data la scadenza media di tali investimenti ridotta rispetto ad un investimento classico di *Private Equity*, perché relativo al periodo di *early stage*;
- l'attivazione complessiva di un ammontare di risorse aggiuntive attivate pari a ~31 milioni di euro<sup>41</sup>.

<sup>40</sup> Escludendo la dotazione iniziale e al netto del deterioramento.

<sup>41</sup> Escludendo la dotazione iniziale e al netto del deterioramento.



- **Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

Il Fondo di *Seed Capital* permette di rispondere alla strutturale assenza di supporto finanziario alla fase di incubazione di nuova impresa indipendentemente dalla correlazione al profilo di rischio della *business idea*, che è stata identificata quale fallimento di mercato nel corso della fase di analisi. L'organizzazione del Fondo inoltre è strutturata in modo da attrarre *expertise* e *know-how* volte al supporto dei destinatari finali, tramite il coinvolgimento di strutture di incubazione e accelerazione di impresa e la mobilitazione di co-investitori in una misura molto limitata (20% del totale investito) in modo da non includere criteri di selettività delle operazioni che ne riducano l'appetibilità per i destinatari finali e conseguentemente rischino di limitare l'azione del fondo. È inoltre da considerare che le esigenze finanziarie delle PMI in fase di *early stage* stanno incrementando la propria dimensione<sup>42</sup>; in tale contesto e considerando le specificità del tessuto produttivo della Regione Lazio, appare opportuno mantenere una dimensione di investimento pubblico massimo pari a 300 mila euro (e una conseguente dimensione massima del singolo investimento, incluse le risorse private, di 360 mila euro).

Nel contesto esaminato, per le sue caratteristiche di rafforzamento della struttura patrimoniale delle imprese e rotazione, il Fondo di *Seed Capital* risulta più adeguato a colmare il *gap* di mercato rispetto ad altri strumenti (es. sovvenzioni, che, non essendo rimborsabili, non attiverrebbero rotazione delle risorse).

### **Venture Capital**

- **Analisi e stima quantitativa del valore aggiunto**

Da un'analisi della dimensione quantitativa del valore aggiunto che lo Strumento di *Venture Capital* può apportare emerge:

- l'attivazione di una leva finanziaria, considerando le sole risorse aggiuntive private al netto del credito deteriorato, pari al 1,8 e significativa in considerazione del fatto che si tratta di uno Strumento di capitale di rischio; considerando le modalità di calcolo della leva finanziaria indicate dalla *Ex-ante assessment methodology*, che includono il co-finanziamento nazionale tra le risorse aggiuntive e considerano solo il primo ciclo di investimento, la leva finanziaria mobilitata dalle sole risorse POR del Fondo di *Venture Capital* risulterebbe pari a 2 (5 considerando l'intera durata dell'operazione).
- il raggiungimento di un effetto rotativo, grazie ad un numero di turnazioni teorico previsto pari a 2,1 volte, in considerazione della durata media delle operazioni prevista di ca. 4 anni;

---

<sup>42</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, "Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno dell'ecosistema delle *start up innovative*"; marzo 2014



- l'attivazione di un ingente ammontare di risorse aggiuntive attivate, pari a ~90 milioni di euro<sup>43</sup>, grazie ad uno schema di intervento paritetico tra risorse pubbliche e risorse private.

- **Analisi e stima qualitativa del valore aggiunto**

Il Fondo di *Venture Capital* è studiato in modo da sostenere l'aumento dimensionale delle imprese, considerando che nel Lazio la difficoltà di accesso al mercato del capitale di rischio limita fortemente il passaggio alla media dimensione, nonostante le prospettive di *business*. Anche l'organizzazione del Fondo di *Venture Capital* è strutturata in modo da attrarre *expertise* e *know-how* volte al supporto dei destinatari finali, tramite la mobilitazione di co-investitori.

Data la recente esperienza di "accelerazione" dell'utilizzo del Fondo Capitale di Rischio gestito da Fi.la.s, risulta opportuno continuare con percorsi di attivazione di interventi per imprese in fasi del ciclo di vita successive a quelle curate dallo strumento di *seed capital* o con esigenze finanziarie maggiori, che consentano un incremento stabile della patrimonializzazione delle imprese del Lazio, risultato che non si raggiungerebbe con interventi a fondo perduto, che potrebbero non andare a rafforzare la struttura patrimoniale delle imprese.

In generale dunque il valore aggiunto degli Strumenti Finanziari attivabili tramite il POR FESR Lazio 2014 – 2020 risulta molto elevato considerando che tali Strumenti hanno impatti diversamente articolati per le loro differenti caratteristiche, ma coerenti con i differenti *gap* a cui rispondono.

### **B.2.2 Coerenza degli Strumenti Finanziari attivabili con altre forme di intervento pubblico**

Come esaminato nel paragrafo A.2, nel periodo di programmazione 2014-2020 resteranno disponibili per le imprese della Regione Lazio cinque Strumenti Finanziari finanziati con risorse pubbliche; tuttavia, gli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 hanno obiettivi, tipologie di destinatari finali e di interventi diverse o complementari, assicurando così la non sovrapposizione con gli altri interventi pubblici esistenti.

Va considerata in primo luogo l'iniziativa Regione Lazio *Loan for SMEs*, che prevede una provvista BEI agli istituti bancari che concedono prestiti alle imprese della Regione Lazio per un importo almeno doppio (leva 2), nonché un intervento della Regione stessa per la mitigazione del tasso di interesse per alcune tipologie di imprese. Gli Strumenti Finanziari da attivare per il POR FESR Lazio 2014-2020 non prevedono risorse dirette a supporto della provvista bancaria e includono un solo Strumento di finanziamento diretto alle imprese, il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito, che si rivolge a un segmento imprenditoriale che non è servito dal sistema bancario regionale e ha esigenze finanziarie limitate; conseguentemente, data l'assenza di presidio creditizio, non c'è sovrapposizione neppure con il contributo della Regione all'abbattimento degli interessi.

<sup>43</sup> Escludendo la dotazione iniziale e al netto del deterioramento.





La Regione Lazio dispone anche di un Fondo per il Microcredito, ex L.R. 10/06, gestito da Sviluppo Lazio. Tale Fondo si configura come strumento attuativo delle politiche di inclusione sociale e lavorativa della Regione e sostiene l'auto – imprenditorialità e l'inclusione sociale e nel mercato del lavoro, anche attraverso crediti di emergenza finalizzati ad affrontare bisogni primari dell'individuo. Il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito è rivolto a imprese già operanti (da almeno 36 mesi) ed è orientato al finanziamento del tessuto produttivo esistente della piccola impresa, con finalità di sostegno economico, non di inclusione sociale.

A tali Fondi si aggiungerà il nuovo "Fondo regionale per le piccole e medie imprese", istituito dalla Legge Regionale n. 10/2013 al fine di finanziare gli interventi tesi a favorire l'accesso al credito e a promuovere l'innovazione e lo sviluppo dell'attività imprenditoriale nella Regione. Gli interventi di tale Fondo saranno definiti in provvedimenti regionali che potranno, eventualmente, identificare risorse integrative per gli Strumenti Finanziari da attivare per il POR FESR Lazio 2014-2020.

Va anche considerato che nel periodo di programmazione 2014-2020 torneranno disponibili le risorse restituite dai relativi destinatari finali agli Strumenti Finanziari attuativi del POR FESR 2007-2013; pertanto, la Regione potrà disporre di ulteriori risorse a supporto della strategia di sviluppo regionale nel periodo 2014-2020. Di conseguenza, la programmazione dell'impiego di tali risorse potrebbe comportare anche l'eventuale necessità di aggiornamento della presente valutazione ex ante, a fronte di tali disponibilità eventuali.

Relativamente invece a Fondi di competenza di altri enti pubblici, si segnala che:

- il FAR - Fondo per le Agevolazioni alla Ricerca (DLgs 297/99), del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, promuove progetti di ricerca e dello sviluppo in partenariato tra imprese e Università/Centri di ricerca. Sebbene alcuni degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 includeranno una sezione dedicata alla promozione delle start up innovative e del consolidamento di tali imprese, tali Fondi supportano non la realizzazione del progetto di ricerca in sé, bensì la nascita e il rafforzamento dell'impresa stessa;
- l'iniziativa "Joint venture e investimenti esteri", ex Legge 100/90, gestita dalla SIMEST, promuove investimenti in capitale per l'internazionalizzazione delle imprese, mentre gli Strumenti Finanziari attivabili non hanno tale obiettivo. Tale iniziativa, per le imprese del Lazio, può sovrapporsi parzialmente con i voucher per l'internazionalizzazione erogati dalla Camera di Commercio di Roma, ma non con gli Strumenti Finanziari attivabili con risorse del POR FESR Lazio 2014-2020;
- il Fondo di Garanzia della Camera di Commercio di Roma interviene tramite garanzie relative a finanziamenti concessi dalle banche convenzionate finalizzati a coprire spese per investimenti delle imprese nel limite di 80.000 euro. Conseguentemente, l'intervento si differenzia dal Fondo di Riassicurazione sia per struttura di intervento (appunto, riassicurazione e non garanzia), che per tipologia di bisogno finanziario (il Fondo di Riassicurazione interviene su prestiti fino a 250.000 euro).



Per quanto riguarda invece la pianificazione e il coordinamento degli interventi degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 rispetto alle sovvenzioni e altri contributi previsti da tale POR, si sono definite linee di azione parallele, differenziate per destinatari finali (e bisogni finanziari), relativamente alle quali si rinvia al paragrafo E.2 per una più approfondita descrizione.

### ***B.2.3 Implicazioni relative agli aiuti di Stato***

Gli interventi attuati tramite Strumenti Finanziari devono rispettare la normativa in materia di aiuti di Stato, ex Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013. Il presente paragrafo esamina quindi le possibili implicazioni relative agli aiuti di Stato derivanti dall'adozione degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020, sulla base delle evidenze e analisi quantitative presentate nel presente capitolo e nel capitolo C.

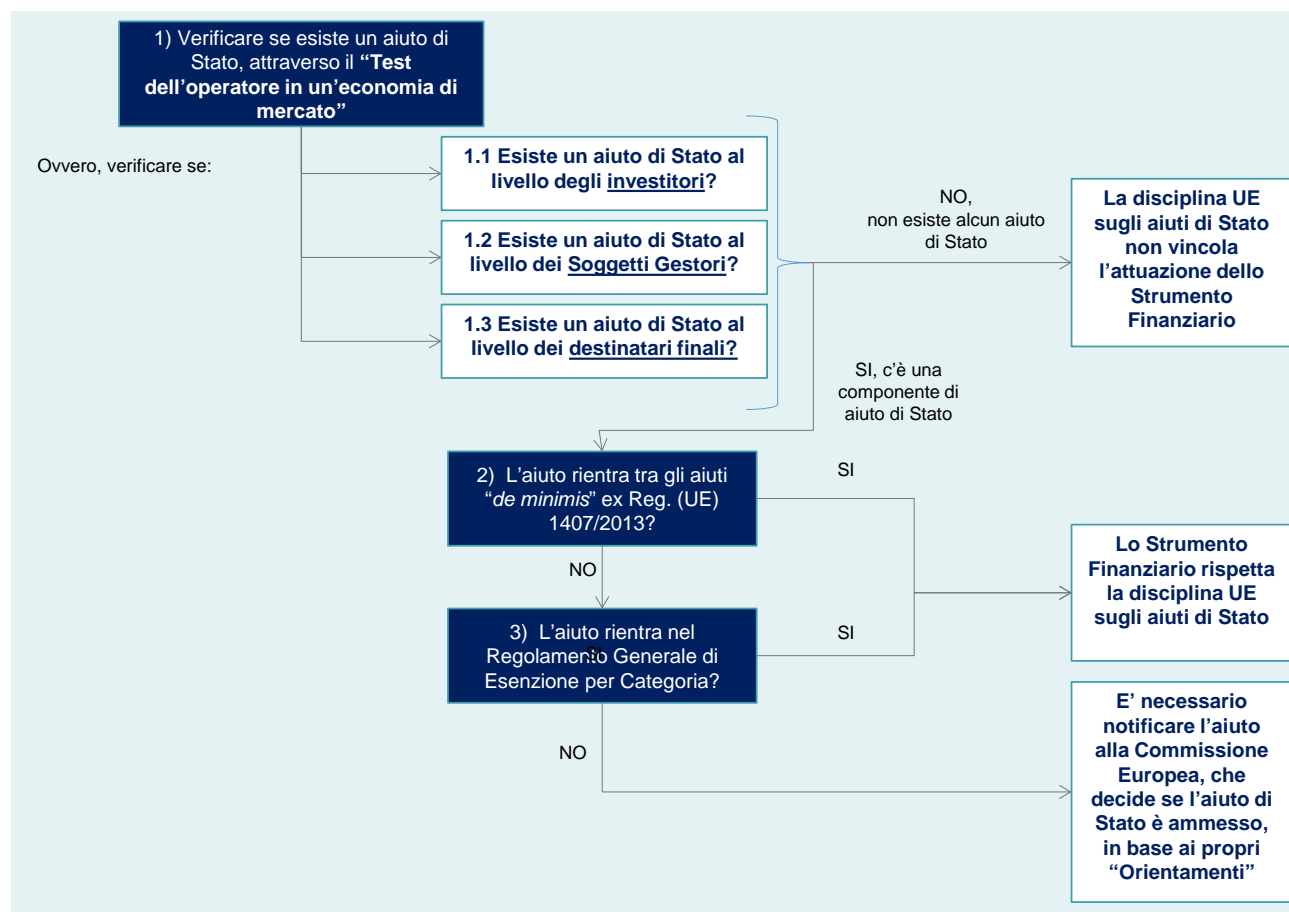
In merito, l'articolo 37 citato dispone che: *“le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato sono quelle in vigore al momento in cui l'Autorità di Gestione o l'organismo che si occupa dell'attuazione del fondo o dei fondi assegna, come stabilito dal contratto, contributi a titolo del programma a uno strumento finanziario, o quando lo strumento finanziario assegna, come stabilito dal contratto, contributi a titolo del programma ai destinatari finali, se del caso”*. Pertanto, in ragione anche delle evoluzioni normative in corso, la presente analisi della compatibilità degli strumenti Finanziari con la disciplina sugli aiuti di Stato potrà essere opportunamente aggiornata e approfondita sulla base della disciplina vigente al momento del trasferimento del contributo del POR FESR Lazio 2014-2020 ai diversi Strumenti Finanziari e al momento dell'attuazione degli Strumenti Finanziari a supporto dei destinatari finali.

Il presente paragrafo fornisce anche indicazioni sulle caratteristiche degli Strumenti Finanziari previsti che permettono di non alterare la concorrenza o comunque di contenere al minimo la distorsione del mercato. Si sottolinea inoltre che il dimensionamento della dotazione di ciascun Fondo è stato ipotizzato in coerenza con i fabbisogni di investimento rilevati, risultando di conseguenza proporzionale a tali fabbisogni (cfr paragrafo A.1.5) e funzionale al progressivo superamento e/o contenimento degli stessi nell'ambito del complessivo periodo di programmazione.

Nel caso degli Strumenti Finanziari, la compatibilità delle misure previste con la disciplina in materia di aiuti di Stato deve essere esaminata secondo un processo che prevede successivi livelli di analisi, come illustrato nella figura che segue.



Tabella 20 – Processo di analisi della compatibilità degli Strumenti Finanziari con la disciplina sugli aiuti di Stato



1 Un intervento pubblico non si configura come aiuto di Stato in caso le relative operazioni economiche siano effettuate in linea con le normali condizioni di mercato (“*test dell’operatore in un’economia di mercato*”), ovvero se sono verificate le seguenti condizioni:

1. 1 non esiste un aiuto di Stato agli *investitori*. Se un investimento è effettuato garantendo parità di trattamento a investitori pubblici e privati, la Commissione europea ritiene che tale investimento è conforme al test dell’operatore in un’economia di mercato e non costituisce quindi aiuto di Stato. Si tratta del principio del “*pari passu*”, ovvero il caso in cui l’investimento viene effettuato alle stesse condizioni da investitori pubblici e privati, le due categorie di operatori agiscono in contemporanea e il finanziamento fornito da investitori privati indipendenti dalle imprese in cui investono è economicamente rilevante; gli investitori pertanto condividono gli stessi rischi e benefici e gli investitori privati non ricevono alcun vantaggio. Di conseguenza, interessi, entrate, rendimenti e rischi di investimento generati dai contributi pubblici e privati allo Strumento di Ingegneria Finanziaria sono



ripartiti proporzionalmente tra gli investitori pubblici e privati. Tuttavia, al fine di attrarre fondi privati, l'Art. 44 del Reg. (UE) 1303/2013 consente una remunerazione preferenziale degli investitori privati, purché limitata a quanto necessario e purché tale remunerazione non compensi in eccesso gli investitori privati o gli investitori pubblici operanti secondo il principio dell'economia di mercato. In tal caso si è in presenza di un aiuto di Stato;

- 1.2 non esiste un aiuto di Stato ai **Soggetti Gestori**. In merito, la Commissione europea considera i Soggetti Gestori quali mero tramite per il trasferimento dell'aiuto agli investitori e/o alle imprese destinatarie, eccetto nel caso di misure non attuate a condizioni di mercato che comportino trasferimenti diretti ad un intermediario finanziario o prevedano un suo co-investimento. Si considera che una misura sia attuata a condizioni di mercato in caso di corrette procedure di selezione dei Gestori sul mercato, nel rispetto della disciplina pubblicistica. Il beneficio dell'intervento pubblico deve quindi essere integralmente trasferito agli investitori e/o alle imprese destinatarie;
- 1.3 non esiste un aiuto di Stato ai **destinatari finali**. In sintesi, si ricorda che, ai sensi dell'Art 107 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea (TFUE), i quattro requisiti necessari per qualificare come aiuto di Stato una misura pubblica (da verificarsi contemporaneamente) sono: il trasferimento di risorse pubbliche; il vantaggio economico per l'impresa beneficiaria; la selettività, nel senso di favorire solo talune imprese o talune produzioni e non la totalità delle imprese; l'incidenza sulla concorrenza e sul commercio nell'UE. Nel caso di investimenti nei destinatari finali da parte di Strumenti Finanziari, si realizza un trasferimento di risorse pubbliche a favore di talune imprese o talune produzioni, che può incidere sulla concorrenza e sul commercio nell'UE. Tuttavia, qualora lo Strumento Finanziario operi a condizioni di mercato, non si realizzerà un vantaggio economico per l'impresa destinataria e non si è quindi in presenza di un aiuto di Stato.

In caso di assenza di aiuti di Stato, la relativa disciplina non vincola l'attuazione dello Strumento Finanziario.

In caso di presenza di un aiuto di Stato, va verificato se tale aiuto:

- 2 non supera i livelli massimi di investimento e garanzia che possono rientrare nell'ambito di applicazione della soglia cd "*de minimis*", di cui al Reg. (CE) n. 1407/2014, o altrimenti
- 3 è "esente" dalla notifica alla Commissione europea in quanto sono pienamente rispettati i requisiti richiesti dal cd "Regolamento di esenzione per categoria" (Reg. (UE) 651/2014).

In tali casi, lo Strumento Finanziario rispetta la disciplina UE sugli aiuti di Stato. Altrimenti, il relativo aiuto deve essere notificato alla Commissione europea, che fornisce la propria approvazione preventiva obbligatoria sulla base di alcuni criteri, individuati in specifici "Orientamenti"<sup>44</sup>.

<sup>44</sup> Si fa riferimento ai seguenti Orientamenti:

- Comunicazione della Commissione europea "*Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio*", GUUE 2014/C 19 del 22 gennaio 2014;



Applicando il processo di analisi sopra descritto nel caso degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020 esaminati nella presente valutazione ex ante<sup>45</sup>, emerge quanto segue.

**Fondo Rotativo per il Piccolo Credito:** l'analisi di compatibilità della struttura del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito, come descritto al paragrafo B.2, evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori:* non sono presenti investitori privati a supporto dello Strumento Finanziario, quindi non ci può essere aiuto di Stato per tali investitori;
- *aiuti al soggetto gestore:* il Gestore verrà selezionato con gara pubblica, sarà remunerato esclusivamente nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013 e non si prevede un suo co-investimento; l'intera procedura di selezione del gestore sarà volta alla verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato e a determinare meccanismi commissionali sulla base di proposte al ribasso rispetto alla fissazione di valori a base d'asta, tramite le offerte degli operatori di mercato; di conseguenza, non è configurabile la fattispecie di aiuto di Stato al gestore;
- *aiuti ai destinatari finali:* non si ritengono presenti aiuti di Stato ai destinatari finali nei limiti in cui il tasso di interesse che sarà applicato sia in linea con il tasso di interesse su operazioni analoghe, di importo contenuto, come rilevato sul mercato. Qualora invece si ritenesse di adottare un tasso di interesse inferiore rispetto al tasso di interesse di mercato (ipotesi ad oggi non prevista), l'intervento del FRPC si configurerebbe come aiuto di Stato e sarebbe necessario calcolare l' "Equivalentente Sovvenzione Lordo", ovvero l'ammontare del beneficio che l'impresa riceve, attualizzando alla data del prestito la differenza tra il tasso di interesse di mercato e il tasso adottato, applicati su ciascuna rata del prestito, e considerando la durata del periodo di rimborso. In merito, dato il limitato ammontare dei prestiti previsti, tale aiuto potrà comunque essere considerato "*de minimis*" (ovvero inferiore a 200.000 euro in tre esercizi finanziari) e quindi l'intervento del Fondo sarebbe ammissibile ai sensi del Regolamento (UE) n. 1407/2013, a condizione che vengano rispettate tutte le disposizioni ivi previste.

Il Fondo prevede misure non distorsive della concorrenza in quanto opera sulla base di tassi di interesse di mercato.

- 
- Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (2008/C 155/02);
  - Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (2008/C 14/02);
  - Comunicazione della Commissione europea "Disciplina degli aiuti di Stato a favore della ricerca, sviluppo e innovazione (2014/C 328/2, SWD(2014)163 e 164).

<sup>45</sup> Non si riporta l'analisi per il Fondo Centrale di Garanzia in quanto inclusa nella disciplina generale di tale Strumento.



**Fondo di Riassicurazione:** l'analisi di compatibilità della struttura del Fondo di Riassicurazione evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori:* non sono presenti investitori privati che incrementino la disponibilità del Fondo di riassicurazione, quindi non c'è aiuto di Stato in assenza di co-investitori;
- *aiuti al soggetto gestore:* il gestore verrà selezionato con gara pubblica, sarà remunerato esclusivamente nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013 e non si prevede un suo co-investimento; l'intera procedura di selezione del gestore sarà volta alla verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato e a determinare meccanismi commissionali sulla base di proposte al ribasso rispetto alla fissazione di valori a base d'asta, tramite le offerte degli operatori di mercato; di conseguenza, non si configura la fattispecie di aiuto di Stato al gestore. Si prevede una gara unica per l'affidamento della gestione del presente Fondo e del Fondo rotativo per il Piccolo Credito;
- *aiuti ai destinatari finali:* la garanzia dello Strumento rientra, in ragione del massimale contenuto per l'importo garantito, nei parametri fissati per le garanzie dal regime "de minimis" (Reg. (UE) 1407/2013); pertanto, lo Strumento Finanziario rispetta la disciplina UE relativa agli aiuti di Stato (a condizione che vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste da tale Regolamento). Al riguardo, la Commissione europea ha approvato il Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI, che può essere utilizzato in parziale analogia per il Fondo di Riassicurazione. In sede di selezione da parte del soggetto gestore dei Confidi, si definiranno opportune modalità attuative che consentano di trasferire il beneficio, in termini di mitigazione del rischio da parte del Fondo di Riassicurazione, alle imprese destinatarie.

Il Fondo supporta quindi interventi non distorsivi della concorrenza, anzi a supporto del mercato privato delle garanzie nella Regione, e costituisce un superamento della precedente strategia regionale di intervento diretto nel mercato della garanzia al credito. Il Fondo fornisce un vantaggio ai destinatari finali, ma verrà comunque rispettato il Reg. (UE) 1407/2013, "De minimis".

**Garanzia Equity:** l'analisi di compatibilità della struttura dello Strumento di Garanzia Equity evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori:* non sono presenti investitori privati che incrementino la disponibilità del Fondo, quindi non c'è aiuto di Stato in assenza di co-investitori;
- *aiuti al soggetto gestore:* il gestore verrà selezionato con gara pubblica, sarà remunerato esclusivamente nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013 e non si prevede un suo co-investimento; l'intera procedura di selezione del gestore sarà volta alla verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato e a determinare meccanismi commissionali sulla base di proposte al ribasso rispetto alla fissazione di



valori a base d'asta, tramite le offerte degli operatori di mercato; di conseguenza, non si configura la fattispecie di aiuto di Stato al gestore;

- *aiuti ai destinatari finali*: i soggetti destinatari finali dello Strumento Finanziario sono le imprese che acquisiscono nuovi soci investitori nell'impresa stessa, consentendo un incremento di patrimonializzazione e quindi un beneficio per l'impresa. Nei limiti in cui la garanzia dello Strumento di Garanzia *Equity* rientri nei parametri fissati per le garanzie dal regime “*de minimis*” (Reg. (UE) 1407/2013, Art. 4, comma, lett. b)<sup>46</sup>, come ipotizzato nel capitolo C, lo Strumento Finanziario rispetta la disciplina UE relativa agli aiuti di Stato (a condizione che vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste da tale Regolamento).

Lo Strumento non ha precedenti nella Regione Lazio, né pubblici, né privati, e non si sovrappone a prodotti finanziari esistenti. Il Fondo fornisce un vantaggio ai destinatari finali, ma verrà comunque rispettato il Reg. (UE) 1407/2013, “*De minimis*”.

**Fondo di Seed Capital**: l'analisi di compatibilità della struttura del Fondo di *Seed Capital* evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori*: il Fondo in esame prevede il co-finanziamento da parte di investitori privati (20%). Al fine di attrarre investitori privati, si prevede una remunerazione preferenziale di tali investitori ex Art. 44 del Reg. (UE) 1303/2013 (cfr. capitolo C), che sarà strutturata secondo il meccanismo già attivato e validato per il Fondo di Investimenti in capitale di rischio finanziato a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013, in quanto tale remunerazione si configura quale buona prassi che ha dimostrato capacità attrattiva di investitori privati (cfr. paragrafo A2 e capitolo D);
- *aiuti al soggetto gestore*: il soggetto gestore potrà essere, alternativamente:
  - *in house*, prevedendo esclusivamente commissioni determinate in base a *benchmark* di gestione di fondi comparabili e proporzionali al risultato (livello di impiego del Fondo), nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013, oppure
  - selezionato con gara pubblica e remunerato nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013; l'intera procedura di selezione del gestore sarà volta alla verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato relative alla gestione del Fondo, e anche all'eventuale co-investimento e ai potenziali servizi accessori (es. *business planning*, consulenza, ecc.). In tal modo sarà possibile determinare

<sup>46</sup> “La garanzia non eccede l'80 % del prestito sotteso e ha un importo garantito di 1 500 000 EUR (o 750 000 EUR per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) e una durata di cinque anni o un importo garantito di 750 000 EUR (o 375 000 EUR per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) e una durata di dieci anni; se l'importo garantito è inferiore a tali importi e/o la garanzia è concessa per un periodo inferiore rispettivamente a cinque o dieci anni, l'equivalente sovvenzione lordo di tale garanzia viene calcolato in proporzione al massimale pertinente di cui all'articolo 3, paragrafo 2 [200.000 euro in tre esercizi finanziari]”.



meccanismi commissionali sulla base di proposte al ribasso rispetto alla fissazione di valori a base d'asta, tramite le offerte degli operatori di mercato.

- *aiuti ai destinatari finali*: relativamente agli aiuti ai destinatari finali, è necessario distinguere:
  - in caso l'investimento in capitale fornito dal Fondo di *Seed Capital* sia inferiore o uguale a 200.000 euro in tre esercizi finanziari, l'intervento del Fondo non si configurerebbe quale aiuto *de minimis*, a condizione che vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste dal Reg. (UE) 1407/2013;
  - qualora invece l'investimento in capitale sia superiore a tale soglia, l'intervento del Fondo di *Seed Capital* potrebbe essere ammissibile sulla base del "Regolamento di esenzione per categoria", Art. 22, anche in questo caso a condizione che vengano rispettate anche le ulteriori disposizioni previste da tale Regolamento. Le imprese ammissibili al Fondo di *Seed Capital* possono quindi essere solo piccole imprese non quotate, fino a cinque anni dalla loro iscrizione al registro delle imprese, che non abbiano ancora distribuito utili e che non siano state costituite a seguito di fusione; inoltre, al fine anche di rispettare il limite massimo degli investimenti ammessi dall'Articolo 22 citato, pari a 400.000 euro, il Fondo di *Seed Capital* prevede un limite massimo al reinvestimento degli utili del 20% (60.000 euro, di limite massimo nel caso di investimento massimo di 300.000 euro).

Lo Strumento include una componente di aiuto di Stato e può quindi includere elementi distorsivi della concorrenza. Al fine di minimizzare tali effetti, come indicato:

- si intende adottare la metodologia di calcolo della prevista remunerazione preferenziale già approvata dalla Commissione Europea relativamente il Fondo di Investimenti in capitale di rischio finanziato a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013;
- gli aiuti ai destinatari finali saranno erogati nel rispetto del Reg. (UE) 1407/2013, "*De minimis*", o, per un ammontare superiore al limite previsto da tale Regolamento, nel rispetto del "Regolamento di esenzione per categoria" (Reg. (UE) 651/2014).

Nel caso in cui non venissero soddisfatte tutte le condizioni del Reg. (UE) 651/2014, si procederà a notificare l'aiuto di Stato alla Commissione Europea.

**Fondo di Venture Capital**: l'analisi di compatibilità della struttura del Fondo di *Venture Capital* evidenzia i seguenti elementi:

- *aiuti agli investitori*: il Fondo in esame prevede il co-finanziamento da parte di investitori privati (50%). Al fine di attrarre investitori privati, si prevede una remunerazione preferenziale di tali investitori ex Art. 44 del Reg. (UE) 1303/2013 (cfr. capitolo C), che sarà strutturata secondo il meccanismo già attivato e validato per il Fondo di Investimenti in capitale di rischio finanziato a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013, in quanto tale remunerazione si configura quale buona prassi che ha dimostrato capacità attrattiva di investitori privati (cfr. paragrafo A2 e capitolo D);





- *aiuti al soggetto gestore*: il soggetto gestore sarà *in house* e si prevedono esclusivamente commissioni determinate in base a *benchmark* di gestione di fondi comparabili e proporzionali al risultato (livello di impiego del Fondo), nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013;
- *aiuti ai destinatari finali*: nel caso in cui non venissero soddisfatte tutte le condizioni di cui al Reg. (UE) 651/2014, si procederà a notificare l'aiuto di Stato alla Commissione Europea.

Il Fondo di *Venture Capital* (come il Fondo di *Seed Capital*) include una componente di aiuto di Stato e può quindi includere elementi distorsivi della concorrenza. Al fine di minimizzare tali effetti, come indicato:

- è stata adottata la metodologia di calcolo della prevista remunerazione preferenziale già approvata dalla Commissione Europea relativamente il Fondo di Investimenti in capitale di rischio finanziato a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013;

relativamente agli aiuti ai destinatari finali, si prevede la notifica alla Commissione Europea del relativo regime di aiuto, nel caso in cui non venissero soddisfatte tutte le condizioni di cui al Reg. (UE) 651/2014. Qualora per l'implementazione del Fondo di *Venture Capital* si scegliesse di rifinanziare il Fondo Capitale di Rischio 2007-2013, si attuerebbero le disposizioni del relativo aiuto notificato n. 722/09 nei limiti degli elementi e parametri analoghi, salvo eventuali aggiornamenti. Nei paragrafi successivi si procederà a una descrizione di dettaglio di ogni Strumento Finanziario.



### **B.3. STRUMENTI PER L'ACCESSO AL CREDITO**

#### **Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**

Il primo Strumento attivabile a valere su risorse FESR è un Fondo Rotativo per il Piccolo Credito, con una dotazione iniziale prevista tra i 20 e i 25 milioni di euro. Tale Strumento prevede la concessione diretta di prestiti a imprese già costituite (con data di costituzione antecedente al relativo avviso di selezione di minimo 36 mesi) afferenti alla fascia di mercato del credito su cui la riduzione dei margini bancari sta generando contrazione dell'offerta. Il merito creditizio di tali imprese viene verificato con meccanismi parametrici semplificati.

Lo Strumento Finanziario attivabile a valere su risorse FESR in questo contesto prevede l'erogazione di finanziamenti diretti, senza il coinvolgimento del canale bancario, né di altri co-finanziatori, per un ammontare medio di 20.000 euro e con una durata massima prevista di ~3 anni. Pertanto il finanziamento del progetto è al 100% sul Fondo. Il tasso di interesse applicato al finanziamento sarà quello di mercato con la previsione di commissioni per il gestore a decurtazione della dotazione del fondo. Il soggetto gestore sarà selezionato con gara pubblica (unica per l'affidamento congiunto della gestione del presente Fondo e del Fondo di Riassicurazione).

Il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito escluderà ogni finalità puramente di inclusione sociale, che renderebbe tale finanziamento afferente al Fondo Sociale europeo più che al Fondo europeo di Sviluppo Regionale. Il Fondo infatti si differenzia a esempio dal Fondo di Microcredito ex L.R. 10/06 (che resta una priorità della Regione attivata tramite un proprio soggetto *in house*), in quanto il Fondo di Microcredito ha finalità di promozione dell'auto-imprenditorialità e di inclusione sociale tramite crediti di emergenza finalizzati ad affrontare bisogni primari dell'individuo, mentre il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito è, come indicato, destinato esclusivamente a imprese già costituite ed operanti.

Proprio in virtù dell'intervento del FRPC su una fascia non coperta dal credito bancario, non si prevede uno strutturale abbinamento all'erogazione di risorse ulteriori da parte di intermediari finanziari o bancari. L'operatività di tale Strumento, al fine di consentire di raggiungere obiettivi di:

- tempestiva risposta ad esigenze finanziarie elementari;
  - minimizzazione dei costi, dei tempi e della complessità del processo di istruttoria ed erogazione;
- sarà articolata tramite un *set* di strumenti *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.

L'accettazione o meno della domanda dovrà contenere al minimo il ruolo discrezionale del gestore.

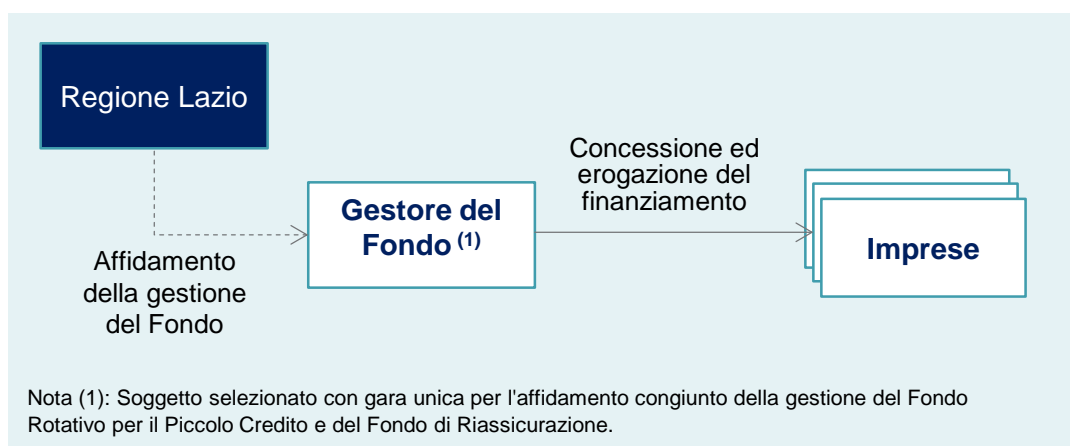
Il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito potrà anche essere parzialmente articolato per linee di intervento, definite all'interno del Fondo, per settori o per altre peculiarità dell'intervento in risposta alle esigenze territoriali.



Verranno definite delle linee di intervento per singolo Asse 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) per ciascun Asse e Obiettivo Tematico del POR interessati (cfr. capitolo F). Il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito includerà in particolare 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.

In caso di specializzazione del Fondo all'interno di uno stesso Asse invece, con riferimento a diversi settori di operatività degli imprenditori (es. artigianato, commercio, ecc.), non risulta necessario predisporre specifici "separatori" amministrativo-contabili (quali appunto le piste di controllo), ma si possono prevedere determinati meccanismi di prioritizzazione degli interventi (es. criteri e punteggi "premiati" negli avvisi di selezione dei destinatari), da definire in dettaglio anche in base all'evoluzione dell'assetto produttivo territoriale.

**Tabella 21 - Modello teorico di funzionamento del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**



### Fondo di Riassicurazione

Il secondo Strumento attivabile è rivolto alle imprese con bisogni finanziari compresi tra i 50 ed i 200 mila euro. Il Fondo di Riassicurazione ha come obiettivo primario supportare le piccole e medie imprese, che già hanno rapporti con il sistema bancario, nel rinnovo del loro *stock* di credito e/o nell'incremento dello stesso, avvalendosi di forme di garanzia che consentono condizioni efficienti di accesso al mercato del credito, facendo fronte al decremento delle *performance* gestionali d'impresa e favorendo una migliore leva sulle risorse pubbliche. L'ammontare del Fondo (ipotizzato in via preliminare di 35 milioni di euro) potrà essere gestito da un soggetto gestore, selezionato tramite gara ad evidenza pubblica tra soggetti bancari che abbiano provata e



significativa esperienza nella gestione di fondi di garanzia, che impiegherà il *plafond* per riassicurare le esposizioni a garanzia dei Confidi, i quali agiscono come intermediari impresa – banche per fornire ai soggetti richiedenti una garanzia di credito volta a facilitare l’ottenimento del finanziamento.

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

- l’impresa, al fine di ottenere l’incremento del proprio credito bancario, si rivolge ad un intermediario che offre garanzie al credito (Confidi);
- il Confidi, nella possibile scelta tra le forme di mitigazione del rischio per offrire la garanzia all’impresa (avendo preventivamente aderito al bando emesso dal gestore del Fondo di Riassicurazione), attiva una convenzione con il soggetto gestore del Fondo di Riassicurazione per una percentuale delle proprie perdite (compresa tra il 60% e l’80%).

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.

Per quanto riguarda il funzionamento del Fondo e il rapporto con il soggetto gestore e con i Confidi, sono state ipotizzate le seguenti modalità:

- la riassicurazione viene accordata al Confidi (selezionato con bando del gestore) 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);
- 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 di una soglia (*trigger*) di riassicurazione (fissata nel 2% della consistenza complessiva del Fondo) per il singolo Confidi, interverrà un limite (cosiddetto “*cap*”) al volume complessivo di riassicurazione attivabile. Il *cap* è ipotizzato nell’ordine del 15%<sup>47</sup> del volume garantito.

Per quanto riguarda la possibilità di definire delle linee di intervento per singolo Obiettivo Tematico, tale opzione prevedrebbe l’istituzione di una “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) separata per ciascun Obiettivo Tematico; alternativamente, in caso di specializzazione del Fondo all’interno di uno stesso Obiettivo Tematico (ad esempio dell’OT3 “Promuovere la competitività delle PMI...”), con riferimento a diversi settori economici, tale evidenza può essere coerente con l’assetto e la quantificazione della domanda di garanzia fidi, principalmente originata da imprenditori afferenti alcuni settori preponderanti nel Lazio in termini di numerosità di impresa (e proporzionalmente di base associativa degli

<sup>47</sup> Allineato all’incidenza delle sofferenze sul totale impieghi delle imprese private del Lazio.

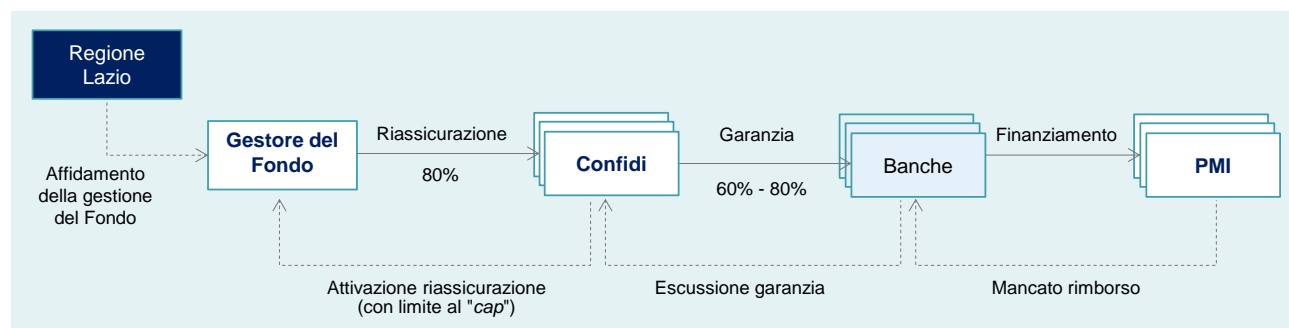


operatori della garanzia al credito; es. artigianato, commercio, ecc...) e non risulta necessario predisporre specifici “separatori” amministrativo-contabili.

In Italia, l'unica Regione, ad oggi, a possedere un Fondo di Riassicurazione è il Piemonte e tale esempio costituisce una buona prassi di riferimento (cfr. capitolo D).

Nell'ottica di massimizzare l'efficienza degli strumenti di garanzia al credito per le imprese e di rispettare il principio del “divieto di cumulo” (Regolamento (UE) n. 1303/2013 Art 65), l'intervento della riassicurazione non è cumulabile specificatamente con altri strumenti di controgaranzia, quale ad esempio il Fondo Centrale di Garanzia.

**Tabella 22 – Modello teorico di funzionamento dello Strumento di Fondo di Riassicurazione**



### **Sezione Regionale del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI**

Il terzo strumento attivabile nella Regione Lazio è uno strumento già in essere, e per la cui descrizione si rimanda al capitolo A2, per il quale si prevede la possibilità di un rifinanziamento pari a 10 milioni.

Il Fondo Centrale di Garanzia potrà anche sostenere, tramite interventi di garanzia sulle obbligazioni, operazioni di emissione di *MiniBond*.



#### **B.4. STRUMENTI DI SUPPORTO ALLO SVILUPPO DI IMPRESA EQUITY O PATRIMONIALIZZAZIONE IBRIDA**

##### **“Garanzia Equity”**

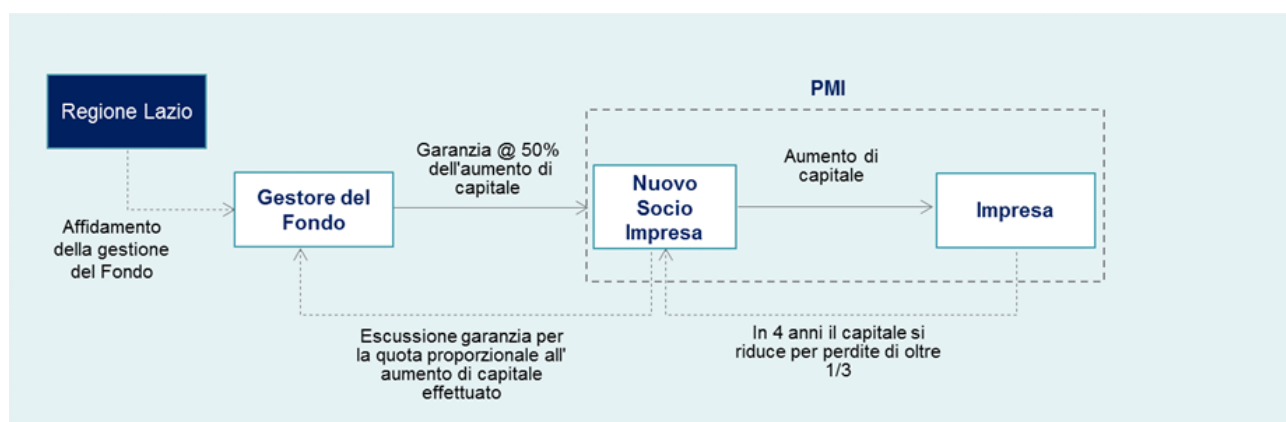
Il quarto Strumento attivabile è quello della “Garanzia Equity”. Tale Strumento, già sperimentato con successo da alcuni Confidi (cfr. capitolo D), è volto alla compensazione di uno dei fattori limitanti per lo sviluppo del tessuto imprenditoriale della Regione Lazio: la sottocapitalizzazione. La “Garanzia Equity” prevede la concessione di una garanzia (ipotizzata fino al 50%) su aumenti di capitale sociale totalmente liquidi (ad esclusione degli aumenti “contabili”) delle piccole e medie imprese. Tali aumenti saranno effettuati da “close family” o “peer to peer” per soggetti integrati con la PMI lungo la catena produttiva (es. fornitori e distributori). La Garanzia Equity interviene quindi a beneficio dell’impresa in quanto l’obiettivo del Fondo è incentivare gli investimenti in capitale di rischio nelle PMI, la garanzia insiste sulla sola quota dell’aumento di capitale effettuato. La garanzia avrebbe una durata media ipotizzata di 4 anni a fronte di un parallelo periodo di “lock up” dell’investimento a tutela della stabilità dell’intervento e a condizione di un aumento di capitale medio di 75.000 euro (con la possibilità di prevedere anche più sottoscrittori, nel quale caso le garanzie sarebbero una per ogni sottoscrittore). Lo Strumento prevederà la possibilità di escussione “pro quota” nel caso in cui si realizzi una minusvalenza maggiore di 1/3 del capitale sociale post aumento di capitale entro il periodo di “lock up”.

Tale Strumento permetterebbe anche il rafforzamento dei rapporti PMI – banche, tramite la facilitazione “indiretta” dell’accesso al credito bancario per le imprese data la maggiore capitalizzazione progressivamente raggiungibile, generando al contempo un aumento del credito bancario erogato (stimato in via del tutto prudenziale nel 20% degli aumenti di capitale effettuati grazie alla Garanzia Equity).

Lo Strumento potrebbe quindi permettere, con una dotazione iniziale compresa tra i 15 e i 20 milioni di euro, una sostanziale mobilitazione di risorse.



Tabella 23 – Modello teorico di funzionamento dello Strumento di “Garanzia Equity”



### Seed Capital

Il quinto Strumento finanziario ipotizzato è uno Strumento di investimento in *Seed Capital* con dotazione iniziale ipotizzata pari a ~ 15 milioni di euro. Con il termine *seed financing* sono indicati i primi fondi finanziari che vengono erogati a un imprenditore per il lancio di una nuova attività a lui riconducibile. Il Fondo è finalizzato all'investimento in capitale di rischio, senza garanzie collaterali, per imprese in fase di *early stage*.

Il Fondo, che potrà essere nel caso specifico anche supportato da un incubatore o un acceleratore d'impresa privato in virtù della sua attività volta alla “creazione” / promozione di entità imprenditoriali, finanzia le primissime fasi della vita dell'impresa affrontando un elevato livello di rischio (fino a quando la redditività dell'azienda non si attesti a livelli considerati stabili che gli permetteranno di proseguire nelle fasi successive del suo ciclo di vita). Tale livello di rischio limita, o più spesso azzerà, la possibilità di accesso al credito bancario e, nelle piccole realtà, riduce anche la capacità di attivare investimenti da parte di investitori professionali di *Venture Capital*.

Nel caso del Lazio, il Fondo di *Seed Capital* potrebbe erogare in un'unica soluzione anticipata le risorse per una durata massima dell'operazione di 60 mesi (a fronte di una durata media di 30 mesi), con un prezzo di disinvestimento prefissato che include una remunerazione delle risorse.

Si prevede un co-investimento privato (a livello di Fondo e/o a livello di destinatario finale) e una ripartizione degli interventi dell'80% pubblico e 20% privato.

Data l'importanza, in questa fase, di un supporto strutturato e completo ai nuovi imprenditori, al gestore, che potrà apportare capitali privati, potrà anche essere richiesto di offrire servizi accessori all'investimento, quali consulenza, assistenza al *business planning*, ecc (con modalità di tariffazione specifiche da definire per servizio).



Recentemente le operazioni di *Seed Capital* in Italia hanno avuto (2013) una dimensione media di 800 mila euro. Data la concentrazione di piccole e micro imprese rilevate nel Lazio e il *focus* possibile su settori a ridotto assorbimento patrimoniale (es. digitale), si è ipotizzata una dimensione massima di 300 mila euro, per investimenti di minoranza.

Le imprese ammissibili al Fondo di *Seed Capital* possono essere solo piccole imprese non quotate, fino a cinque anni dalla loro iscrizione al registro delle imprese, che non abbiano ancora distribuito utili e che non siano state costituite a seguito di fusione, nel rispetto dell'Art. 22 del "Regolamento di esenzione per categoria" (Reg. (UE) 651/2014).

Il Fondo di *Seed Capital* potrà anche essere parzialmente articolato per linee di intervento, definite all'interno del Fondo, per settori o per altre peculiarità dell'intervento in risposta alle esigenze territoriali.

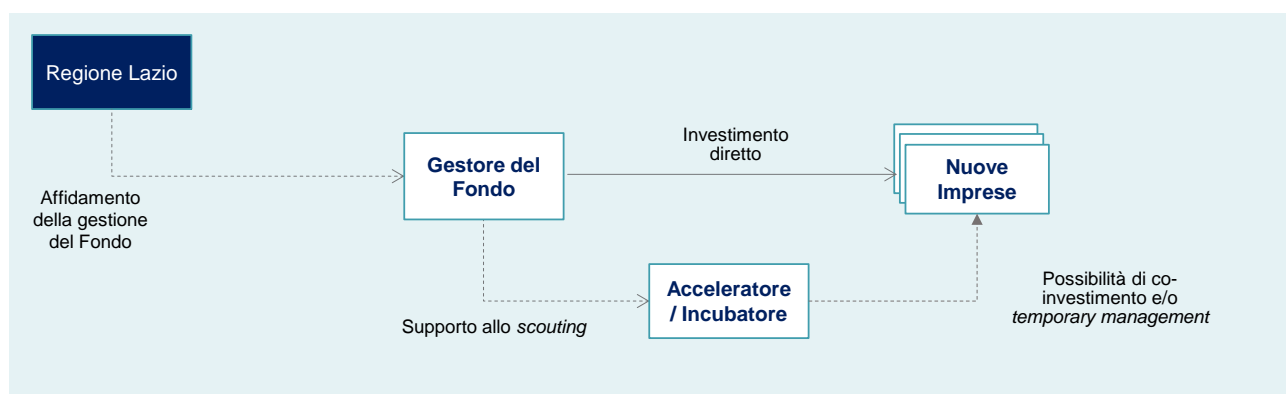
Verranno definite delle linee di intervento per singolo Asse del POR cui il Fondo contribuisce, prevedendo l'istituzione di una sezione separata e della relativa "pista di controllo" (con rendicontazione e reportistica dedicata, che consenta di identificare gli elementi documentali e quantitativi del sottoinsieme all'interno della dotazione e utilizzo complessivo del Fondo) per ciascun Asse e Obiettivo Tematico del POR interessati (cfr capitolo F). Il Fondo di *Seed Capital* includerà in particolare una sezione dedicata all'attuazione dell'Obiettivo Tematico 1 del POR - Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione e potrà fornire un importante sostegno alla creazione di *start-up* innovative ad alta intensità di applicazione di conoscenza e alle iniziative di *spin-off* della ricerca in ambiti in linea con la Strategia di specializzazione intelligente ("*Smart specialisation strategy*") della Regione e tenendo in considerazione la disciplina e le agevolazioni statali già in essere (cfr. paragrafo A.1.4.1 "*Focus Le start up innovative*").

In caso di specializzazione del Fondo all'interno di uno stesso Asse invece, con riferimento a diversi settori di operatività degli imprenditori non risulta necessario predisporre specifici "separatori" amministrativo-contabili. Nel percorso di implementazione dello Strumento, la Regione si riserva di valutare l'opportunità di attuare una quota della dotazione prevista tramite la modalità Fondo di fondi.





Tabella 24 – Modello teorico di funzionamento dello Strumento di Seed Capital



### Venture Capital

Il sesto Strumento individuato è un Fondo di *Venture Capital*. Il *Venture Capital* (o capitale di rischio) è costituito da un finanziamento erogato direttamente da parte di un investitore, o tramite un Fondo di Fondi, a beneficio di un'impresa o di un imprenditore per favorire lo sviluppo e la crescita di un'attività già operante e in una fase del ciclo di vita successiva a quelle curate dallo strumento di *seed capital* o con esigenze finanziarie maggiori. Il Fondo di *Venture capital* è espressamente dedicato allo sviluppo delle imprese nella Regione sia in fase di *start up* che in fase di *expansion*. Il rischio associato a questa tipologia di investimento è più basso di quello individuato per lo Strumento precedentemente illustrato vista la condizione dell'impresa finanziata, di cui è possibile analizzare la *performance* attuale e storica oltre al *business plan* previsionale perché il potenziale destinatario dell'investimento si trova in una fase più avanzata del ciclo di vita dell'impresa.

La Regione Lazio già possiede un Fondo dedicato agli investimenti in capitale di rischio, gestito da Fi.la.s. Tuttavia si propone un ampliamento del limite massimo per operazione (oggi 2,5 milioni) nel rispetto dei limiti definiti dalla CE<sup>48</sup>, per investimenti di minoranza, a fronte di una dimensione media stimata degli investimenti erogati pari a 1 milione di euro (~1,4 milioni di euro considerando l'attivazione di risorse private). La dotazione iniziale ipotizzata per Fondo potrebbe essere pari a 60 milioni di euro.

Si prevede un co-investimento privato (a livello di Fondo e/o a livello di destinatario finale) e una ripartizione degli interventi minima del 70% pubblico e 30% privato, pur essendo possibile l'operatività del Fondo fino ad una ripartizione del 50% pubblico e 50% privato.

A differenza del *Seed Capital*, in cui viene articolata e contrattualizzata dal momento dell'investimento una modalità d'uscita dell'investimento pubblico dal capitale sociale, il *Venture Capital* potrà prevedere l'esercizio di modalità di uscita (cd. *Way out*) prevalentemente attraverso opzioni "di mercato" (tramite il riacquisto della quota di partecipazione al capitale ricevuta, la cessazione a fondo privato, un'offerta pubblica d'acquisto ecc...).

<sup>48</sup> Reg. (UE) 651/2014.



Il Fondo di *Venture Capital* può essere articolato anche per linee di intervento, definite all'interno del Fondo, per settori o per altre peculiarità dell'intervento in risposta alle esigenze territoriali.

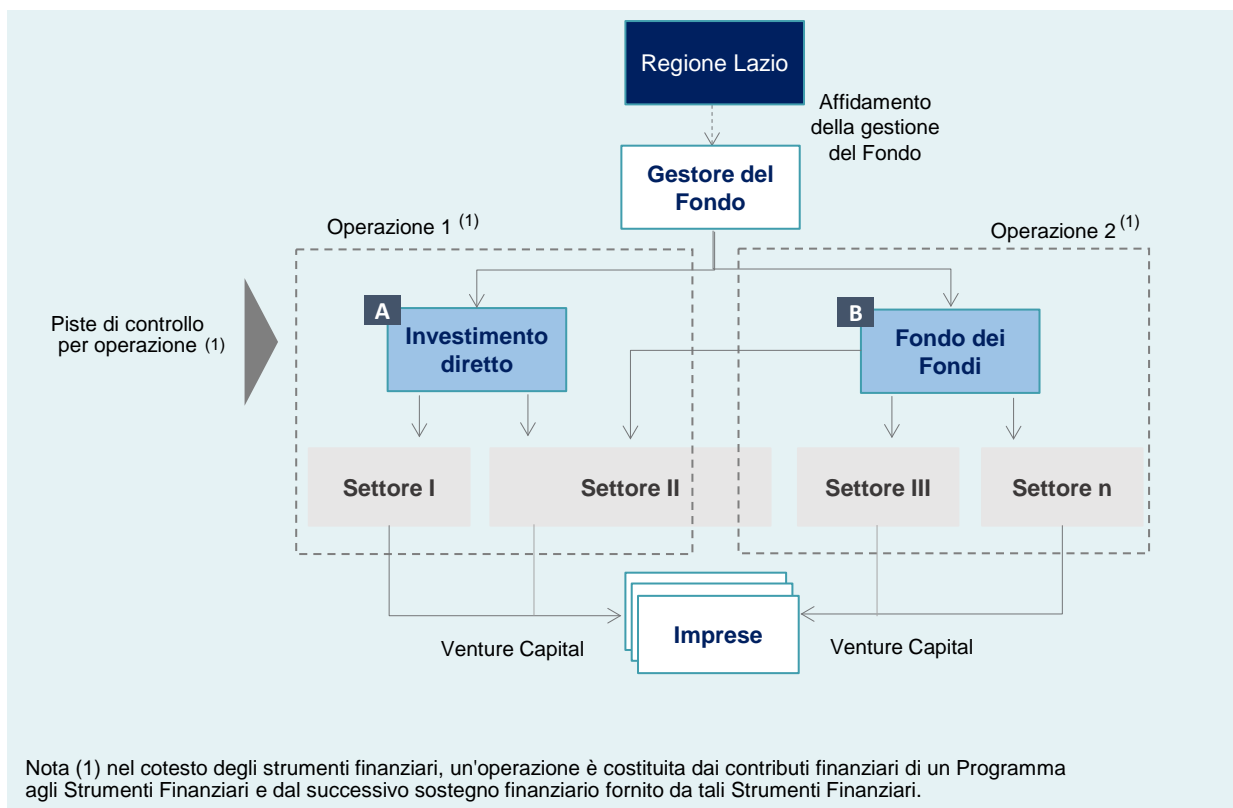
Verranno definite delle linee di intervento per singolo Asse del POR cui il Fondo contribuisce, prevedendo l'istituzione di una sezione separata e della relativa "pista di controllo" (con rendicontazione e reportistica dedicata, che consenta di identificare gli elementi documentali e quantitativi del sottoinsieme all'interno della dotazione e utilizzo complessivo del Fondo) per ciascun Asse e Obiettivo Tematico del POR interessati (cfr capitolo F). Il Fondo di *Venture Capital* includerà in particolare una sezione dedicata all'attuazione dell'Obiettivo Tematico 1 del POR - Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione e potrà fornire un importante sostegno allo sviluppo di *start-up* innovative ad alta intensità di applicazione di conoscenza e alle iniziative di *spin-off* della ricerca in ambiti in linea con la Strategia di specializzazione intelligente ("*Smart specialisation strategy*") della Regione e tenendo in considerazione la disciplina e le agevolazioni statali già in essere (cfr. paragrafo A.1.4.1 "*Focus Le start up innovative*").

In caso di specializzazione del Fondo all'interno di uno stesso Asse invece, con riferimento a diversi settori di operatività degli imprenditori non risulta necessario predisporre specifici "separatori" amministrativo-contabili. La Regione Lazio si riserva di integrare le proprie riflessioni e la possibilità di rifinanziare il Fondo Capitale di Rischio attualmente esistente piuttosto che avviare un nuovo Fondo, anche in esito al completamento dell'infrastruttura normativa e regolamentare aggiornando comunque lo stesso secondo eventuali variazioni parametriche e in coerenza con la normativa aggiornata (Reg. (UE) 1303/2013 e relativi regolamenti delegati e di esecuzione).

Come emerge dalla figura che segue, il Fondo di *Venture Capital* potrà operare sia tramite modalità di investimento diretto, sia quale Fondo di fondi.



**Tabella 25 - Modello di funzionamento dello Strumento di Venture Capital**





## **C. STIMA DELLE RISORSE PUBBLICHE E PRIVATE AGGIUNTIVE ATTIVABILI**

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. c), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto), compresa, se del caso, una valutazione della necessità di remunerazione preferenziale, e del relativo livello, intesa ad attrarre risorse complementari da investitori privati e/o una descrizione del meccanismo che sarà impiegato per stabilire la necessità e l'entità di tale remunerazione preferenziale, quale una procedura di valutazione competitiva o adeguatamente indipendente”*.

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo fornisce indicazioni relativamente a:

- stime preliminari delle risorse aggiuntive che ciascuno degli Strumenti attivabili, al fine di consentire una misurazione esplicita della leva finanziaria che ciascuno Strumento potrebbe generare;
- analisi della necessità di remunerazione preferenziale degli investitori privati.

### **C.1. RISORSE AGGIUNTIVE CHE CIASCUNO DEGLI STRUMENTI INDIVIDUATI POTREBBE ATTIVARE E MISURAZIONE DELLA RELATIVA LEVA FINANZIARIA**

Per ciascuno Strumento finanziario attivabile è stato elaborato un possibile scenario di funzionamento del Fondo dal punto di vista temporale e finanziario, grazie a specifiche simulazioni. Tali simulazioni si basano su ipotesi relative ai diversi parametri da tenere in considerazione nell'esame di ciascuno Strumento e formulate sulla base del funzionamento precedentemente descritto (in caso di variazione delle decisioni di *set up* degli Strumenti Finanziari, anche tali parametri potranno subire rimodulazioni).

Nel successivo capitolo E verrà invece esaminato il possibile contributo di ciascuno degli Strumenti Finanziari in esame al raggiungimento degli Obiettivi del POR FESR Lazio 2014-2020, in termini di *output* fisici e indicatori di risultato.

La tabella che segue riepiloga le ipotesi relative alla possibile dotazione finanziaria attribuibile a ciascuno Strumento Finanziario in esame, nonché relative ai costi di gestione/commissioni per la remunerazione dei Soggetti Gestori dei Fondi. La remunerazione complessiva dei Gestori (dalla firma del contratto/convenzione con la Regione e fino alla chiusura della programmazione 2014-2020, il 31/12/2023), deve comunque rispettare alcuni massimali totali stabiliti dalla Commissione europea nel Regolamento delegato (UE) n. 480/2014, i quali sono stati presi in considerazione nelle simulazioni che seguono. Tuttavia, come meglio specificato nel prosieguo, in alcuni casi sono stati considerati costi di gestione/commissioni inferiori al massimo ammissibile, ma allineati ad evidenze di mercato disponibili per strumenti finanziari analoghi.



**Tabella 26 - Ipotesi relative di dotazione finanziaria e costi di gestione/commissioni degli Strumenti Finanziari attivabili**

Strumenti Finanziari	Dimensione (dati in €/Mln) (a)	Costi di gestione/commissioni (dati in €/Mln) (b)	Disponibilità per i destinatari finali (dati in €/Mln) (a-b)	
Credito	1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	20 - 25	1,2 - 1,5	~ 19 - 23,5
	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	30 - 35	2,1 - 2,5	~ 28 - 32,5
	3 FCG - SEZIONE REGIONALE	10	~1	~9
Equity	4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	15 - 20	1,5 - 2	~ 13,5 - 18
	5 SEED CAPITAL	~ 15	~ 1	~ 14
	6 VENTURE CAPITAL	50 - 60	6,7 - 8,1	~ 43,3 - 51,9

**Focus: i costi e le commissioni di gestione degli Strumenti Finanziari e dei Fondi dei fondi**

Come noto, secondo l'Art. 42 del Reg. (UE) n. 1303/2013, le spese ammissibili alla chiusura del Programma nel caso di Strumenti Finanziari e Fondi dei fondi includono i costi / le commissioni di gestione pagati ai Soggetti Gestori di tali Fondi. Al riguardo:

- si usa la dizione **"costi di gestione"** nel caso l'Autorità di Gestione rimborsi i costi dei Soggetti Gestori a fronte di prova di ciascun singolo costo; si usa invece la dizione **"commissioni di gestione"** nel caso di pagamento di un prezzo complessivo, sulla base di fatture, a seguito di una selezione competitiva, cioè un appalto;
- i costi/commissioni di gestione possono comprendere commissioni di istruttoria, ma, se tali commissioni di istruttoria, o una parte di esse, sono a carico dei destinatari finali, esse non possono essere dichiarate alla Commissione europea come spese ammissibili;



- i costi e le commissioni, comprese le spese sostenute per i lavori preparatori in relazione allo Strumento Finanziario, sono ammissibili a partire dalla data della firma dell'Accordo di finanziamento con il soggetto gestore.

In ogni caso, i costi/commissioni di gestione **si devono fondare su una metodologia di calcolo basata sui risultati e non possono superare i massimali definiti dalla Commissione europea nel Regolamento delegato (UE) n. 480/2014**, secondo il quale (Articoli 12 e 13):

- i costi di gestione/commissioni comprendono una remunerazione base che spetta al soggetto gestore dello Strumento Finanziario o del Fondo dei Fondi, che non deve superare le soglie calcolate applicando ai contributi del Programma versati a tali interventi alcune percentuali stabilite dalla Commissione europea;
- inoltre, i costi di gestione/commissioni comprendono una remunerazione legata ai risultati, che l'Autorità di Gestione calcola in base tra l'altro a: le risorse restituite a fronte degli investimenti; la qualità delle misure di accompagnamento che precedono e seguono la decisione di investimento per massimizzare l'impatto dell'investimento e il contributo dello Strumento finanziario agli obiettivi e agli *output* del Programma;
- la somma della remunerazione base e della remunerazione legata ai risultati deve comunque rispettare alcuni massimali totali, fissati anch'essi dalla Commissione europea;
- le soglie **possono essere superate se il soggetto gestore sia stato selezionato mediante una gara d'appalto**, che abbia dimostrato la necessità di costi e commissioni di gestione più elevati.

Ex Art. 44, Reg. (UE) 1303/2013, è anche possibile ripagare i costi di gestione/commissioni impiegando i rimborsi da parte delle imprese, o gli interessi derivanti dal contributo FESR dall'Autorità di Gestione al Fondo.

Di seguito sono maggiormente approfondite, per ciascuno Strumento Finanziario in esame, le ipotesi riguardanti i parametri alla base delle simulazioni realizzate e i risultati di tali simulazioni, in termini di risorse aggiuntive attivabili e di leva finanziaria, che includono il dimensionamento dei costi di gestione ipotizzato secondo logiche correlate ai risultati<sup>49</sup>.

Si precisa che le presenti simulazioni non ipotizzano commissioni di istruttoria applicate ai destinatari finali.

<sup>49</sup> Relativamente a tutti i Fondi, si ipotizza che il contributo al Fondo sia interamente pagato al Fondo stesso alla firma dell'Accordo di Finanziamento col relativo gestore.



### **Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**

Relativamente al Fondo Rotativo per il Piccolo Credito, come indicato nella successiva Tabella, le ipotesi relative ai parametri alla base delle simulazioni realizzate considerano un Fondo di dotazione finanziaria di 25 milioni di euro, di cui una quota dedicata ai costi di gestione/commissioni del soggetto gestore individuata preliminarmente nel 6% della dotazione complessiva in base ad elementi di *benchmarking* disponibili per gestioni di Strumenti analoghi (tale dimensionamento prevede di fatto un costo di ~ 450 euro a pratica). Le simulazioni svolte prevedono la concessione di piccoli prestiti per un ammontare medio di 20.000 euro e con un ammontare massimo pari a 50.000 euro, con la conseguente possibilità di finanziare circa 1.200 prestiti grazie alla sola dotazione iniziale dello Strumento. Viene ipotizzato che l'erogazione dei finanziamenti alle imprese venga avviata da luglio 2015, che il limite ultimo per l'erogazione avvenga entro il 31/12/2023 (data di chiusura della programmazione 2014-2020) e che il periodo di rimborso abbia mediamente una scadenza di 3 anni. Va anche considerato che alcune imprese potrebbero non riuscire a rimborsare in tutto o in parte i relativi prestiti, diminuendo così le risorse che lo Strumento potrebbe reimpiegare a favore di altri destinatari finali; in merito, è stato ipotizzato a fini prudenziali un tasso di deterioramento del credito dell'8%, allineato ai valori massimi dei dati *benchmark* disponibili per il piccoli prestiti, valore definito comunque in ottica prudenziale, dato che lo strumento riguarda imprese operative che non presentano profili di rischio specifico incrementale.

Considerando un tasso di interesse medio su operazioni analoghe, di importo contenuto, pari al 4%, e il reinvestimento delle risorse rimborsate dalle imprese a titolo di interesse (in media ~800 euro all'anno per impresa), si possono concedere circa altri 45 prestiti addizionali alla fine di ogni anno (al netto degli effetti di deterioramento del credito).

Sulla base di tali ipotesi, il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito attivabile a valere su risorse FESR potrebbe:

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 40 milioni di euro, al netto del credito deteriorato;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari a 2,68 e un effetto leva dell'1,68 considerando le sole risorse aggiuntive**, in entrambi i casi al netto del credito deteriorato.

La tabella che segue evidenzia inoltre la stima prudenziale di un limitato aumento (10% dei finanziamenti concessi) della patrimonializzazione delle imprese destinatarie al termine del percorso di rafforzamento, grazie alla crescita e all'autofinanziamento attivato dal prestito, comunque non considerato nel calcolo dei risultati e del valore aggiunto dello Strumento.



**Tabella 27 - Ipotesi e risultati della simulazione  
del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**

Simulazione del funzionamento Fondo Rotativo per il Piccolo Credito		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione</u> <u>totale ipotizzata</u> per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	25.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata (ipotesi prudentziale)	6,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	1.500
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	23.500
e	Finanziamento medio (€/000)	20
<b>f = d/e</b>	<b>Numero di prestiti possibili in fase di avvio (~)</b>	<b>1.200</b>
g = d	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	23.500
h	Tasso di deterioramento del credito (massimo)	8%
i	Durata media del finanziamento (mm)	36
l	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.07.2015
m	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
n	Durata dell'operazione (mm)	102
o = n/i	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,8
<b>p = f * o</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili (anche grazie al reimpiego delle risorse restituite) (~)</b>	<b>3.300</b>
q = d*o <sup>(1)</sup>	Totale risorse mobilitate fino a fine Programmazione (€/000) (~)	66.600
r	Totale risorse mobilitate a fine programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000) (~)	63.000
<b>s = r - d</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000) (~)</b>	<b>39.500</b>
t = q/d	Leva finanziaria	2,83
u = r/d	Leva finanziaria al netto del credito deteriorato	2,68
<b>v = s/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato</b>	<b>1,68</b>
w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.
y	Leva finanziaria complessiva considerando solo il primo ciclo di investimento	1
	Risorse aggiuntive non considerate nel calcolo della leva	
z = 10% * r	Ipotesi equity (@10%)	6.300





### **Fondo di Riassicurazione**

Relativamente al Fondo di Riassicurazione, come indicato nella tabella che segue, le ipotesi relative ai parametri alla base delle simulazioni realizzate considerano una dotazione del Fondo di 35 milioni di euro, inclusa la remunerazione del gestore del Fondo (stimata al 7% della dotazione del Fondo stesso). L'esperienza della Regione Piemonte, che risulta la più evoluta e avanzata sul panorama nazionale italiano, mette in luce delle modalità di remunerazione del gestore con costi a carico della controparte; per quanto riguarda la sostenibilità, nel modello oggetto di analisi tali costi sono a carico della dotazione iniziale del fondo e possono essere individuati sia come percentuale fissa, sull'ammontare complessivo dei finanziamenti garantiti (nell'ordine dello 0,3%) che, eventualmente, in termini di costo unitario per pratica.

Applicando tali parametri alla distribuzione normale ipotizzata dello sviluppo delle masse finanziate a valere sulle riassicurazioni regionali, si evidenzia un costo complessivo nell'ordine dell'6% della dotazione iniziale, per cui una percentuale ipotizzata del 7%, recepita nelle simulazioni, risulta definita in maniera prudentiale ai fini del calcolo dell'impatto di tale Strumento Finanziario rispetto alle evidenze disponibili sul mercato, e comunque contenuta nel limite massimo fissato al 10% dalla disciplina UE.

Considerando un "cap" complessivo per intermediario al 15% del volume garantito e finanziamenti di taglio medio di 200 mila euro, potrebbe essere possibile attivare inizialmente ~ 2.300 interventi.

Viene inoltre ipotizzato che le prime riassicurazioni vengano impegnate nel luglio 2015, che tutte le riassicurazioni vengano impegnate entro il 31/12/2023 e che il periodo di rimborso dei prestiti sottostanti abbia una durata massima di ~4 anni. Nel caso del Fondo di Riassicurazione è stato ipotizzato a fini prudenziali un tasso di deterioramento del credito del 17%<sup>50</sup>.

Sulla base di tali ipotesi, il Fondo di Riassicurazione potrebbe (nel caso in cui l'importo garantito sia il 60%):

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 785 milioni di euro, al netto del credito deteriorato;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari a circa 25 e un effetto leva di circa 24 considerando le sole risorse aggiuntive**, in entrambi i casi al netto del credito deteriorato.

Nell'ipotesi in cui l'importo garantito sia l'80% del finanziamento (eventualità comunque consentita) si potrebbe

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 580 milioni di euro, al netto del credito deteriorato;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari a circa 18 e un effetto leva di circa 19 considerando le sole risorse aggiuntive**, in entrambi i casi al netto del credito deteriorato.

<sup>50</sup> Allineato prudenzialmente al massimo dell'incidenza delle sofferenze sugli impieghi per le piccole imprese del Lazio.



Tabella 28: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo di Riassicurazione

Simulazione del funzionamento Fondo di Riassicurazione		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione totale ipotizzata</u> per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	35.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	7,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	2.450
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	32.550
e	% Garantita dal Confidi	60%
f	% Riassicurata	80%
g	Finanziamento medio (€/000)	200
h = g*e	Quota garantita dal Confidi (€/000)	120
i = h*f	Valore assoluto della riassicurazione (€/000)	96
l	cap sul garantito @	15%
m = i*l	Valore assoluto della riassicurazione con il cap (€/000)	14
<b>n = d/m</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (~)</b>	<b>2.300</b>
o = g*n	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000) (-)	452.100
p	Tasso di deterioramento dei finanziamenti	17%
q	Durata media dei finanziamenti (mm)	48
r	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.07.2015
s	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
t	Durata dell'operazione (mm)	102
u = t/q	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,1
<b>v = n*u</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite</b>	<b>4.800</b>
z	Totale credito attivabile fino a fine Programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000)	817.100
aa = (o*e)- (o*e*f)	Rischio netto cumulato del Confidi (€/000)	54.252
<b>ab = z - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000)</b>	<b>784.550</b>
ac = z/d	Leva finanziaria al netto del credito deteriorato	25,10
<b>ad = ab/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del credito deteriorato</b>	<b>24,10</b>
ae	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.
af	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.
<b>ag</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>13,89</b>



### **Fondo Centrale di Garanzia – Sezione Regionale**

Come indicato nella tabella che segue, le ipotesi relative ai parametri alla base delle simulazioni di funzionamento della Sezione Regionale del Fondo Centrale di Garanzia prevedono l'intervento prevalente in garanzia su finanziamenti bancari (80% del finanziato). A esempio, in caso di finanziamenti di 200.000 euro, l'ammontare garantito sarebbe pari a 160.000 euro a fronte di accantonamenti unitari di circa 13.000 euro, quindi, in considerazione di un rifinanziamento del Fondo di 10 milioni di euro e riservando una quota di tale dotazione, individuata prudenzialmente nel 7% (in linea con quella attuale e a fronte di un massimale totale ammesso dalla Commissione europea del 10%), alla remunerazione del gestore del Fondo<sup>51</sup>, si ipotizza l'attivazione di circa 700 interventi in fase di avvio. Essendo la Sezione Regionale del FCG già attiva, si ipotizza l'impegno della prime garanzie ad aprile 2015, una durata media della garanzia di 72 mesi e un tasso di deterioramento dei crediti sottostanti dell'8% (circa la media PMI Lazio)<sup>52</sup>.

Sulla base di tali ipotesi, la Sezione regionale del FCG potrebbe:

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 180 milioni di euro, al netto delle escussioni;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari al 20,42 e un effetto leva del 19,42 considerando le sole risorse aggiuntive**, in entrambi i casi al netto delle escussioni.

<sup>51</sup> Tale assunzione prudenziale è confermata in linea teorica dall'applicazione del Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI che, parametrato sull'operatività del Fondo, determinerebbe un'incidenza commissionale del 6,4%.

<sup>52</sup> Tale percentuale identifica preliminarmente quindi l'ammontare da accantonare per far fronte a eventuali perdite previste e impreviste derivanti dai prestiti garantiti ed è stato ipotizzato tenendo conto delle condizioni di mercato, essendo pari al tasso di deterioramento medio per le PMI del Lazio, in considerazione anche dell'Art. 8 del Reg. (UE) 480/2014.



Tabella 29: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo Centrale di Garanzia – Sezione Regionale

Simulazione del funzionamento Fondo Centrale di Garanzia - Sezione Regionale		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	10.000
b	% Costi di gestione/commissioni/ dotazione iniziale ipotizzata	7,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	700
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	9.300
e	% Garantita alle banche	80%
f	Finanziamento medio (€/000)	200
g = f*e	Quota garantita alle banche (€/000)	160
h	Accantonamento tecnico	8%
l = g*h	Valore assoluto della quota garantita FCG con il cap (€/000)	13
m = d/l	Numero di interventi possibili in fase di avvio (~)	700
n = g*m	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000) (-)	145.300
o	Tasso di deterioramento dei finanziamenti	8%
p	Durata media dei finanziamenti (mm)	72
q	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.04.2015
r	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
s	Durata dell'operazione (mm)	96
t = s/p	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	1,3
u = m*t	Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite (~)	1.000
v	Totale credito attivabile fino a fine Programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000) (-)	189.900
as = (n*e)	Rischio netto cumulato della banca (€/000) (-); per singola tornata	116.240
ab = v - d (1)	Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000) (-)	180.600
ac = v/d	Leva finanziaria al netto del credito deteriorato	20,42
ad = ab/d	Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del credito deteriorato	19,42
ae	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.
af	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.
ag	Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento	15,62



### “Garanzia Equity”

Come indicato nella tabella che segue, le ipotesi relative ai parametri alla base delle simulazioni di funzionamento dello Strumento di Garanzia *Equity* prevedono che la garanzia ipotizzata copra il 50% dell'aumento del capitale sociale richiesto ai soci delle PMI. A esempio, in caso di aumenti di capitale di 75.000 euro, potrebbero essere impegnate inizialmente 480 garanzie. Si prevede una dotazione del Fondo di 20 milioni di euro riservando una quota di tale dotazione, individuata nel 10% (massimale totale ammesso dalla Commissione europea), alla remunerazione del gestore del Fondo. Le esperienze internazionali, limitatamente comparabili, evidenziano delle modalità di calcolo di costi di gestione del Fondo per la garanzia sull'*equity* (a carico dei destinatari) con costi nell'ordine dello 0,5% ca. degli aumenti di capitale effettivamente conseguiti. Parametrando tale calcolo sulle risorse attivabili da parte dello Strumento di Garanzia *Equity* come previsto nelle ipotesi formulate, si arriva ad un impatto massimo nell'ordine di 8,5%-9% della dotazione iniziale per tutta la durata dell'operazione, quindi l'assunzione del costo complessivo pari al 10% di tale dotazione risulta confermata e prudenziale rispetto alle evidenze disponibili sul mercato.

Viene inoltre ipotizzato che le prime garanzie vengano impegnate nel settembre 2015, che tutte le garanzie vengano impegnate entro il 31/12/2023, che la durata media della garanzia sia di 48 mesi e che il tasso di deterioramento (riduzione per perdita di oltre 1/3 dell'aumento di capitale) sia del 17%; tale tasso è allineato prudenzialmente al massimo dell'incidenza delle sofferenze sugli impieghi per le piccole imprese del Lazio. È altresì utile ricordare, a conferma dell'approccio prudenziale su tali parametri, che il 43% ca. delle imprese con numero addetti  $\leq 200$  evidenzia una perdita di esercizio a livello regionale (cfr. Grafico 26 lettera b). L'incidenza del tasso di decadimento sarebbe del 40% ca. su tale proporzione.

Sulla base di tali ipotesi, la Garanzia *Equity* potrebbe:

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 50 milioni di euro, al netto delle escussioni;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari al 3,8 e un effetto leva del 2,8 considerando le sole risorse aggiuntive**, in entrambi i casi al netto delle escussioni.

La tabella che segue evidenzia anche come sia possibile stimare un incremento del credito bancario, a seguito dell'intervento del Fondo.



Tabella 30: Ipotesi e risultati della simulazione della “Garanzia Equity”

Simulazione del funzionamento Garanzia Equity		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione</u> <u>totale ipotizzata</u> per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	20.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	10,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	2.000
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	18.000
e	% Garantita/aumento di capitale minimo	50%
f	Aumento di capitale medio (€/000)	75
g = f*e	Quota garantita all'impresa (€/000)	37,5
<b>h = d/g</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio</b>	<b>480</b>
i = f*h	Risorse private attivabili (equity da terzi) grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	36.000
l	Tasso di deterioramento	17%
m	Durata media della garanzia (mm)	48
n	Data ipotizzata di avvio del Fondo	30.09.2015
o	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
p	Durata dell'operazione (mm)	99
q = p/m	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,1
<b>r = h*q</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite (~)</b>	<b>1.000</b>
s	Totale risorse mobilitate fino a fine Programmazione, al netto del deterioramento (€/000) (-)	67.700
t = (i*e)	Rischio netto a carico delle imprese (esclusa la quota garantita; €/000); per singola turnazione	18.000
<b>u = s - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€/000) (-)</b>	<b>49.700</b>
v = s/d	Leva finanziaria al netto del deterioramento	3,8
<b>w = u/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento</b>	<b>2,8</b>
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.
y	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.
<b>z</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>2,0</b>



### ***Seed Capital***

Per il Fondo di *Seed Capital*, come indicato nella tabella che segue, le ipotesi relative ai parametri alla base delle simulazioni di funzionamento del Fondo considerano una dotazione del Fondo di 15 milioni di euro, inclusa la remunerazione del gestore (stimata al 7% della dotazione del Fondo stesso, in via prudenziale). Si ipotizzano investimenti medi nel capitale delle imprese destinatarie di 250.000 euro, per una durata media di 36 mesi. Viene inoltre ipotizzato che i primi investimenti in capitale vengano erogati nell'ottobre 2015 e che tutti gli investimenti vengano erogati entro il 31/12/2023.

Sulla base di tali ipotesi, il Fondo di *Seed Capital* potrebbe:

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 31 milioni di euro;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari a 3,2 e un effetto leva di 2,2 considerando le sole risorse aggiuntive.**

Tabella 31: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo di *Seed Capital*

Simulazione del funzionamento <i>Seed Capital</i>		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione</u> <u>totale ipotizzata</u> per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	15.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	7,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	1.050
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	13.950
e	Dimensione media degli interventi, sola quota pubblica (€/000)	200
e'	Dimensione media degli interventi, quota pubblica e privata (€/000)	250
<b>f = d/e</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (~)</b>	<b>70</b>
g	Tasso di deterioramento	10%
h	Durata media delle operazioni (mm)	36
i	Data ipotizzata di avvio del Fondo	30.09.2015
l	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
m	Durata dell'operazione (mm)	99
n = m/h	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,8
o	Totale risorse pubbliche attivate, al netto del deterioramento (€/000) (-)	35.710
p	Rapporto risorse pubbliche - risorse private	80%; 20% (4x)
q	Totale risorse private attivate (€/000) (-)	8.930
r = p+q	Totale risorse in capitale di rischio attivate, al netto del deterioramento (€/000)	44.640
<b>s = r/(e')</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili (€/000) (~)</b>	<b>180</b>
<b>t = r - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€/000)</b>	<b>30.690</b>
u = r/d	Leva finanziaria al netto del deterioramento	3,2
<b>v = t/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento</b>	<b>2,2</b>
w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.
<b>y</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>1,3</b>





### ***Venture Capital***

Anche relativamente al Fondo di *Venture Capital*, la tabella che segue riepiloga le ipotesi relative ai parametri alla base delle simulazioni di funzionamento del Fondo. Al riguardo, viene considerata una dotazione del Fondo di 60 milioni di euro, inclusa la remunerazione del gestore (stimata al 13,5% della dotazione del Fondo stesso, allineata alle commissioni già percepite da Fi.la.s sul precedente Fondo di *Venture Capital*, rispetto al massimale del 20% consentito dalla Commissione Europea). Le simulazioni che seguono ipotizzano investimenti medi nel capitale delle imprese destinatarie di 1 milione di euro (~1,4 milioni considerando l'attivazione di risorse private), per una durata media di 48 mesi. Anche in questo caso viene ipotizzato che i primi investimenti in capitale vengano erogati nell'ottobre 2015 e che tutti gli investimenti vengano erogati entro il 31/12/2023.

Sulla base di tali ipotesi, il Fondo di *Venture Capital* attivabile potrebbe:

- **mobilitare risorse aggiuntive per circa 91 milioni di euro;**
- **raggiungere un effetto leva complessivo pari a 2,8 e un effetto leva di 1,8 considerando le sole risorse aggiuntive.**

Tabella 32: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo di *Venture Capital*

Simulazione del funzionamento <i>Venture Capital</i>		
Variabili e formule impiegate		Simulazione che considera la <u>dotazione</u> <u>totale ipotizzata</u> per il Fondo
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	60.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	13,5%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	8.100
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	51.900
e	Dimensione media degli interventi, quota pubblica (€/000)	1.000
e'	Dimensione media degli interventi, quota pubblica e privata (€/000)	1.430
<b>f = d/e</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (~)</b>	<b>50</b>
g	Tasso di deterioramento	7%
h	Durata media delle operazioni (mm)	48
i	Data ipotizzata di avvio del Fondo	30.09.2015
l	Data termine delle erogazioni	31.12.2023
m	Durata dell'operazione (mm)	99
n = m/h	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,1
o	Totale risorse pubbliche attivate, al netto del deterioramento (€/000) (~)	100.030
p	Rapporto risorse pubbliche - risorse private	100% ; 30% (12321)
q	Totale risorse private attivate (€/000)	42.870
r = p+q	Totale risorse in capitale di rischio attivate, al netto del deterioramento (€/000)	142.900
<b>s = r/(e')</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili (€/000) (~)</b>	<b>100</b>
<b>t = r - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€/000)</b>	<b>91.000</b>
u = r/d	Leva finanziaria al netto del deterioramento	2,8
<b>v = t/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento</b>	<b>1,8</b>
w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.
<b>y</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>1,4</b>



## C.2. DETTAGLIO DI IPOTESI E RISULTATI ATTESI PER STRUMENTO FINANZIARIO, PER MODALITÀ DI FUNZIONAMENTO E OBIETTIVO TEMATICO

In funzione della possibilità di finanziare gli Strumenti Finanziari con diverse risorse e di articolare gli interventi degli Strumenti Finanziari a supporto della realizzazione di più Obiettivi Tematici del POR FESR Lazio 2014-2020, si presentano di seguito le relative evidenze coerenti con quanto meglio specificato nel capitolo F (Tabella 51).

Le tabelle che seguono pertanto evidenziano le ipotesi e i risultati delle simulazioni del funzionamento dei diversi Strumenti Finanziari attivabili a valere sul Programma, articolate su (i) dotazione di tali strumenti a valere sul POR; (ii) dotazione allocata su ciascuno degli Obiettivi Tematici interessati.

**Tabella 33: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito – Dettaglio per modalità di finanziamento e Obiettivo Tematico**

Simulazione del funzionamento Fondo Rotativo per il Piccolo Credito						
Variabili e formule impiegate		A) Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo	B) Simulazione che considera la dotazione allocata sul POR	C) Simulazione che considera la dotazione NON allocata sul POR (A-B)	D) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 3	E) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 4
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	25.000	25.000		15.000	10.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata (ipotesi prudenziale)	6,0%	6,0%		6,0%	6,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	1.500	1.500		900	600
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	23.500	23.500		14.100	9.400
e	Finanziamento medio (€/000)	20	20		20	20
<b>f = d/e</b>	<b>Numero di prestiti possibili in fase di avvio (-)</b>	<b>1.200</b>	<b>1.200</b>		<b>700</b>	<b>500</b>
g = d	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	23.500	23.500		14.100	9.400
h	Tasso di deterioramento del credito (massimo)	8%	8%		8%	8%
i	Durata media del finanziamento (mm)	36	36		36	36
l	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.07.2015	01.07.2015		01.07.2015	01.07.2015
m	Data termine delle erogazioni	31.12.2023	31.12.2023		31.12.2023	31.12.2023
n	Durata dell'operazione (mm)	102	102		102	102
o = n/i	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,8	2,8		2,8	2,8
<b>p = f * o</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili (anche grazie al reimpiego delle risorse restituite) (-)</b>	<b>3.300</b>	<b>3.300</b>	<b>Non applicabile, tutta la dotazione del Fondo è allocata sul POR</b>	<b>2.000</b>	<b>1.300</b>
q = d*o <sup>(1)</sup>	Totale risorse mobilitate fino a fine Programmazione (€/000) (-)	66.600	66.600		39.950	26.633
r	Totale risorse mobilitate a fine programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000) (-)	63.000	63.000		37.784	25.189
<b>s = r - d</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000) (-)</b>	<b>39.500</b>	<b>39.500</b>		<b>23.684</b>	<b>15.789</b>
t = q/d	Leva finanziaria	2,83	2,83		2,83	2,83
u = r/d	Leva finanziaria al netto del credito deteriorato	2,68	2,68		2,68	2,68
<b>v = s/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato</b>	<b>1,68</b>	<b>1,68</b>		<b>1,68</b>	<b>1,68</b>
w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.	4		4	4
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.	2		2	2
y	Leva finanziaria complessiva considerando solo il primo ciclo di investimento	1	1		1	1
zz = 10% * r	Risorse aggiuntive non considerate nel calcolo della leva ipotesi equity (@10%)	6.300	6.300	3.778,42	2.518,95	



**Tabella 34: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo di Riassicurazione – Dettaglio per modalità di finanziamento e Obiettivo Tematico**

Simulazione del funzionamento Fondo di Riassicurazione					
Variabili e formule impiegate	A) Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo	B) Simulazione che considera la dotazione allocata sul POR	C) Simulazione che considera la dotazione NON allocata sul POR (A-B)	D) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 3	E) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 1
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	35.000	20.000	15.000	20.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	2.450	1.400	1.050	1.400
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	32.550	18.600	13.950	18.600
e	% Garantita dal Confidi	60%	60%	60%	60%
f	% Riassicurata	80%	80%	80%	80%
g	Finanziamento medio (€/000)	200	200	200	200
h = g*e	Quota garantita dal Confidi (€/000)	120	120	120	120
i = h*f	Valore assoluto della riassicurazione (€/000)	96	96	96	96
l	cap sul garantito @	15%	15%	15%	15%
m = i*l	Valore assoluto della riassicurazione con il cap (€/000)	14	14	14	14
<b>n = d/m</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (-)</b>	<b>2.300</b>	<b>1.300</b>	<b>1.000</b>	<b>1.300</b>
o = g*n	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000) (-)	452.100	258.333	193.750	258.333
p	Tasso di deterioramento dei finanziamenti	17%	17%	17%	17%
q	Durata media dei finanziamenti (mm)	48	48	48	48
r	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.07.2015	01.07.2015	01.07.2015	01.07.2015
s	Data termine delle erogazioni	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023
t	Durata dell'operazione (mm)	102	102	102	102
u = t/q	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,1	2,1	2,1	2,1
<b>v = n*u</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite</b>	<b>4.800</b>	<b>2.700</b>	<b>2.100</b>	<b>2.700</b>
z	Totale credito attivabile fino a fine Programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000)	817.100	466.880	350.160	466.880
aa = (o*e)-(o*e*f)	Rischio netto cumulato del Confidi (€/000)	54.252	31.000	23.250	31.000
<b>ab = z - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000)</b>	<b>784.550</b>	<b>448.280</b>	<b>336.210</b>	<b>448.280</b>
ac = z/d	Leva finanziaria al netto del credito deteriorato	25,10	25,10	25,10	25,10
<b>ad = ab/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del credito deteriorato</b>	<b>24,10</b>	<b>24,10</b>	<b>24,10</b>	<b>24,10</b>
ae	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.	49	n.a.	49
af	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.	29	n.a.	29
<b>ag</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>13,89</b>	<b>13,89</b>	<b>13,89</b>	<b>13,89</b>

Non applicabile, tutta la dotazione del Fondo è stata allocata sull'Obiettivo 3



**Tabella 35: Ipotesi e risultati della simulazione del Fondo Centrale di Garanzia – Sezione Regionale – Dettaglio per modalità di finanziamento e Obiettivo Tematico**

Simulazione del funzionamento Fondo Centrale di Garanzia - Sezione Regionale					
Variabili e formule impiegate	A) Simulazione che considera la <u>dotazione totale ipotizzata</u> per il Fondo	B) Simulazione che considera la <u>dotazione allocata sul POR</u>	C) Simulazione che considera la <u>dotazione NON allocata sul POR</u> (A-B)	D) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull' <u>Obiettivo Tematico 3</u>	E) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull' <u>Obiettivo Tematico 1</u>
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	10.000	10.000		10.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	7,0%	7,0%		7,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	700	700		700
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	9.300	9.300		9.300
e	% Garanzia alle banche	80%	80%		80%
f	Finanziamento medio (€/000)	200	200		200
g = f*e	Quota garanzia alle banche (€/000)	160	160		160
h	Accantonamento tecnico	8%	8%		8%
l = g*h	Valore assoluto della quota garanzia FCG con il cap (€/000)	13	13		13
<b>m = d/l</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (-)</b>	<b>700</b>	<b>700</b>		<b>700</b>
n = g*m	Credito attivabile grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000) (-)	145.300	145.300		145.300
o	Tasso di deterioramento dei finanziamenti	8%	8%		8%
p	Durata media dei finanziamenti (mm)	72	72		72
q	Data ipotizzata di avvio del Fondo	01.04.2015	01.04.2015		01.04.2015
r	Data termine delle erogazioni	31.12.2023	31.12.2023		31.12.2023
s	Durata dell'operazione (mm)	96	96	Non applicabile, tutta la dotazione del Fondo è stata allocata sul POR	96
t = s/p	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	1,3	1,3		1,3
<b>u = m*t</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite (-)</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>		<b>1.000</b>
v	Totale credito attivabile fino a fine Programmazione, al netto del credito deteriorato (€/000) (-)	189.900	189.900		189.859
aa = (n*e)	Rischio netto cumulato della banca (€/000) (-); per singola turnazione	116.240	116.240		116.240
<b>ab = v - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del credito deteriorato (€/000) (-)</b>	<b>180.600</b>	<b>180.600</b>		<b>180.559</b>
ac = v/d	Leva finanziaria al netto del credito deteriorato	20,42	20,42		20,41
<b>ad = ab/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del credito deteriorato</b>	<b>19,42</b>	<b>19,42</b>		<b>19,41</b>
ae	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.	40		40
af	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.	32		32
<b>ag</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>15,62</b>	<b>15,62</b>		<b>15,62</b>



**Tabella 36: Ipotesi e risultati della simulazione della Garanzia Equity – Dettaglio per modalità di finanziamento e Obiettivo Tematico**

Simulazione del funzionamento Garanzia Equity						
Variabili e formule impiegate		A) Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo	B) Simulazione che considera la dotazione allocata sul POR	C) Simulazione che considera la dotazione NON allocata sul POR (A-B)	D) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 3	E) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 1
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	20.000	17.500	2.500	17.500	
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	2.000	1.750	250	1.750	
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	18.000	15.750	2.250	15.750	
e	% Garanzia/aumento di capitale minimo	50%	50%	50%	50%	
f	Aumento di capitale medio (€/000)	75	75	75	75	
g = f*e	Quota garanzia all'impresa (€/000)	37,5	37,5	37,5	37,5	
<b>h = d/g</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio</b>	<b>480</b>	<b>420</b>	<b>60</b>	<b>420</b>	
i = f*h	Risorse private attivabili (equity da terzi) grazie alla sola dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	36.000	31.500	4.500	31.500	
l	Tasso di deterioramento	17%	17%	17%	17%	
m	Durata media della garanzia (mm)	48	48	48	48	
n	Data ipotizzata di avvio del Fondo	30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015	
o	Data termine delle erogazioni	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	
p	Durata dell'operazione (mm)	99	99	99	99	
q = p/m	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,1	2,1	2,1	2,1	
<b>r = h*q</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili, anche grazie al reimpiego delle risorse restituite (*)</b>	<b>1.000</b>	<b>900</b>	<b>100</b>	<b>900</b>	
s	Totale risorse mobilitate fino a fine Programmazione, al netto del deterioramento (€/000) (-)	67.700	59.300	8.500	59.300	
t = (f*e)	Rischio netto a carico delle imprese (esclusa la quota garanzia; €/000); per singola turnazione	18.000	15.750	2.250	15.750	
<b>u = s - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€/000) (-)</b>	<b>49.700</b>	<b>43.600</b>	<b>6.300</b>	<b>43.600</b>	
v = s/d	Leva finanziaria al netto del deterioramento	3,8	3,8	3,8	3,8	
<b>w = u/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.	7	n.a.	7	
y	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.	5	n.a.	5	
<b>z</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	

Non applicabile, tutta la dotazione del Fondo è stata allocata sull'Obiettivo 3



**Tabella 36: Ipotesi e risultati della simulazione della Seed Capital – Dettaglio per modalità di finanziamento e Obiettivo Tematico**

Simulazione del funzionamento Seed Capital						
Variabili e formule impiegate		A) Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo	B) Simulazione che considera la dotazione allocata sul POR	C) Simulazione che considera la dotazione NON allocata sul POR (A-B)	D) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 3	E) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 1
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€/000)	15.000	15.000		10.000	5.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	7,0%	7,0%		7,0%	7,0%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€/000)	1.050	1.050		700	350
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€/000)	13.950	13.950		9.300	4.650
e	Dimensione media degli interventi, sola quota pubblica (€/000)	200	200		200	200
e'	Dimensione media degli interventi, quota pubblica e privata (€/000)	250	250		250	250
<b>f = d/e</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (*)</b>	<b>70</b>	<b>70</b>		<b>50</b>	<b>20</b>
g	Tasso di deterioramento	10%	10%		10%	10%
h	Durata media delle operazioni (mm)	36	36		36	36
i	Data ipotizzata di avvio del Fondo	30.09.2015	30.09.2015		30.09.2015	30.09.2015
l	Data termine delle erogazioni	31.12.2023	31.12.2023		31.12.2023	31.12.2023
m	Durata dell'operazione (mm)	99	99		99	99
n = m/h	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,8	2,8		2,8	2,8
o	Totale risorse pubbliche attivate, al netto del deterioramento (€/000) (-)	35.710	35.710	<b>Non applicabile, tutta la dotazione del Fondo è stata allocata sul POR</b>	23.810	11.900
p	Rapporto risorse pubbliche - risorse private	80%; 20% (4x)	80%; 20% (4x)		80%; 20% (4x)	80%; 20% (4x)
q	Totale risorse private attivate (€/000) (-)	8.930	8.930		5.950	2.980
r = p+q	Totale risorse in capitale di rischio attivate, al netto del deterioramento (€/000)	44.640	44.640		29.760	14.880
<b>s = r/(e')</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili (€000) (*)</b>	<b>180</b>	<b>180</b>		<b>120</b>	<b>60</b>
<b>t = r - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€000)</b>	<b>30.690</b>	<b>30.690</b>		<b>20.460</b>	<b>10.230</b>
u = r/d	Leva finanziaria al netto del deterioramento	3,2	3,2		3,2	3,2
<b>v = t/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>		<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.	5		5	5
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.	2		2	1
<b>y</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>		<b>1,3</b>	<b>1,3</b>



**Tabella 37: Ipotesi e risultati della simulazione della Venture Capital – Dettaglio per modalità di finanziamento e Obiettivo Tematico**

Simulazione del funzionamento Venture Capital						
Variabili e formule impiegate		A) Simulazione che considera la dotazione totale ipotizzata per il Fondo	B) Simulazione che considera la dotazione allocata sul POR	C) Simulazione che considera la dotazione NON allocata sul POR (A-B)	D) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 3	E) Simulazione che considera la quota totale allocata da SL sull'Obiettivo Tematico 1
a	Dotazione iniziale ipotizzata (€000)	60.000	58.400	1.600	48.400	10.000
b	% Costi di gestione/commissioni / dotazione iniziale ipotizzata	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
c = a*b	Costi di gestione/commissioni (€000)	8.100	7.884	216	6.534	1.350
d = a - c	Dotazione iniziale ipotizzata al netto dei costi di gestione/commissioni (€000)	51.900	50.516	1.384	41.866	8.650
e	Dimensione media degli interventi, quota pubblica (€000)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
e'	Dimensione media degli interventi, quota pubblica e privata (€000)	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430
<b>f = d/e</b>	<b>Numero di interventi possibili in fase di avvio (*)</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>1</b>	<b>40</b>	<b>10</b>
g	Tasso di deterioramento	7%	7%	7%	7%	7%
h	Durata media delle operazioni (mm)	48	48	48	48	48
i	Data ipotizzata di avvio del Fondo	30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015	30.09.2015
l	Data termine delle erogazioni	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023
m	Durata dell'operazione (mm)	99	99	99	99	99
n = m/h	Numero di rotazioni del Fondo nell'arco della programmazione	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
o	Totale risorse pubbliche attivate, al netto del deterioramento (€000) (*)	100.030	97.360	2.670	80.690	16.670
p	Rapporto risorse pubbliche - risorse private	70% ; 30% (2,33x)	70% ; 30% (2,33x)	70% ; 30% (2,33x)	70% ; 30% (2,33x)	70% ; 30% (2,33x)
q	Totale risorse private attivate (€000)	42.870	41.865	1.148	34.697	7.168
r = p+q	Totale risorse in capitale di rischio attivate, al netto del deterioramento (€000)	142.900	139.225	3.818	115.387	23.838
<b>s = r/(e')</b>	<b>Totale destinatari finali raggiungibili (€000) (*)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>3</b>	<b>80</b>	<b>20</b>
<b>t = r - d (1)</b>	<b>Totale risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento), al netto del deterioramento (€000)</b>	<b>91.000</b>	<b>88.710</b>	<b>2.430</b>	<b>73.520</b>	<b>15.190</b>
u = r/d	Leva finanziaria al netto del deterioramento	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
<b>v = t/d</b>	<b>Leva finanziaria considerando le sole risorse aggiuntive mobilitate a fine programmazione (esclusa la dotazione netta dello Strumento) e al netto del deterioramento</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
w	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive)	n.a.	5	n.a.	5	5
x	Leva finanziaria sole risorse FESR (co-finanziamento nazionale considerato solo nelle risorse aggiuntive) solo primo ciclo di investimento	n.a.	2	n.a.	2	2
<b>y</b>	<b>Leva finanziaria considerando solo il primo ciclo di investimento</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>





### C.3. ANALISI DELLA NECESSITÀ DI REMUNERAZIONE PREFERENZIALE DEGLI INVESTITORI PRIVATI

L'Art. 44 del Reg. (UE) 1303/2013 prevede la possibilità di attivare una “*remunerazione preferenziale degli investitori privati, o degli investitori pubblici operanti secondo il principio dell'economia di mercato, che forniscono fondi di contropartita per il sostegno dei fondi SIE allo strumento finanziario o che coinvestono a livello dei destinatari finali*”. Tale remunerazione deve essere limitata a quanto necessario per creare incentivi volti ad attrarre fondi privati e si configura quale eccezione al cd principio del “*pari passu*”, ovvero il caso in cui l'investimento viene effettuato alle stesse condizioni da investitori pubblici e privati<sup>53</sup>.

Relativamente agli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020, non sono previsti investitori privati per il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito, il Fondo di Riassicurazione, la Sezione Regionale del FCG e la Garanzia *Equity*<sup>54</sup>.

Relativamente invece al Fondo di *Seed Capital* e al Fondo di *Venture Capital* (che prevedono rispettivamente un mix di investimento 80% pubblico e 20% privato e 70% pubblico e 30% privato), come precedentemente indicato si prevede una remunerazione preferenziale strutturata secondo il meccanismo già attivato e validato per il Fondo di Investimenti in capitale di rischio finanziato a valere sul POR FESR Lazio 2007-2013, in quanto tale remunerazione si configura quale buona prassi che ha dimostrato capacità attrattiva di investitori privati. Si prevede infatti:

- una protezione (parziale) del capitale investito dagli investitori privati in caso di insuccesso dell'operazione tramite una prioritizzazione dei flussi. I flussi di cassa derivanti dal co-investimento privato sono riservati in via prioritaria ai co-investitori fino a far raggiungere loro, ove ci sia sufficiente capienza, un TIR del -13% nel caso di rischio altissimo, del -15% nel caso di rischio elevato e del -17% nel caso di rischio alto (in formula TIRmin). La formula che determina tale soglia di privilegio (*floor*) è uguale a:

$$\text{Investimento effettivo privato} * (1 + \text{TIRmin})^{\text{durata}}$$

- un maggior rendimento per gli investitori privati in caso di successo. Infatti, la ripartizione asimmetrica dei flussi di cassa derivanti da un'operazione di co-investimento prevede anche un premio (*serendipity bonus*) da riconoscere al co-investitore in sede di completamento dell'operazione di disinvestimento, determinato in una quota dei flussi di cassa attivi che, riconosciuto il *floor* e pro-quota le maggiori entrate al privato, rimarrebbero, in assenza di tale premialità, a disposizione del Fondo (c.d. *excess return*).

<sup>53</sup> In caso di attuazione del principio del “*pari passu*”, gli investitori pubblici e privati condividono gli stessi rischi e benefici e gli investitori privati non ricevono alcun vantaggio in quanto interessi, entrate, rendimenti e rischi di investimento generati dai contributi pubblici e privati allo Strumento Finanziario sono ripartiti proporzionalmente tra gli investitori pubblici e privati.

<sup>54</sup> Infatti, nel caso della *Garanzia Equity*, il nuovo socio che sostiene l'aumento di capitale dell'impresa si configura quale destinatario dell'intervento e non quale investitore ai sensi dell'Art. 44 del Reg. (UE) 1303/2013.



La formula utilizzata è:

$$\text{Serendipity bonus} = SD * y; \text{ se } x > 0\% \rightarrow y = K * (1 - 2^{-x} * 1,05).$$

dove:

- X è la differenza tra il TIR effettivo dell'operazione ed il TIRmin;
- K esprime la percentuale massima delle somme a disposizione che possono essere riconosciute al co-investitore ed è un valore fissato nella misura dell' 80% nel caso di rischio altissimo, 60% nel caso di rischio elevato e 40% nel caso di rischio alto.



## D. VALUTAZIONE DELLE LEZIONI TRATTE DALL'IMPIEGO DI STRUMENTI ANALOGHI

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. d), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro”*.

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo fornisce indicazioni relativamente all'impiego delle lezioni apprese per migliorare l'attuazione degli Strumenti Finanziari attivabili per il periodo 2014-2020.

### **Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**

Con riguardo allo Strumento del Fondo Rotativo di Piccolo Credito attivabile nel Lazio, sono state mappate alcune esperienze che per dimensione media degli interventi e tipologia possono essere identificate come parzialmente simili a quella di cui si ipotizza l'attivazione e comunque atte ad offrire elementi comparativi utili: Il Fondo per il Microcredito della Regione Lazio (ex. L.R. 10/06) e il Sistema di Micro-credito Orientato e Assistito Toscana (SMOAT).

Il Fondo per il Microcredito della Regione Lazio rappresenta un'esperienza che verrà riattivata a valere su risorse regionali senza il coinvolgimento del FESR; tuttavia, l'analisi della *performance* e del funzionamento di tale Fondo offre degli spunti di comparazione utili quali: l'importanza della semplicità ed efficienza delle procedure di accesso e la validità di una distribuzione capillare.

Il Fondo per il Microcredito della Regione Lazio (cfr. capitolo A2) sostiene le microimprese (in forma giuridica di cooperative, società di persone e ditte individuali) per favorire l'occupazione ed l'autoimpiego, fornendo crediti di emergenza per soddisfare i bisogni primari dell'individuo tra i quali casa, salute e beni durevoli essenziali, e sostenendo persone sottoposte a esecuzione penale ed ex detenuti. Lo strumento, gestito da Sviluppo Lazio, ha registrato (dati a giugno 2014) 883 domande pervenute (superando di circa 2,5 volte la disponibilità del Fondo), per complessivi 12 milioni di euro.

Nonostante il riferimento all'erogazione di micro e piccoli crediti, il Fondo precedentemente attivato dalla Regione Lazio non è totalmente comparabile con quello da attivare a causa dei diversi beneficiari: infatti lo scopo del Fondo esistente persegue finalità maggiormente focalizzate sul microcredito sociale, mentre il FRPC è volto specificatamente al sostegno imprenditoriale per aziende già costituite ed operanti.



Un'altra esperienza, che parzialmente può essere considerata simile al FRPC e che può fornire indicazioni, è quella relativa al progetto SMOAT. Il Sistema di Micro-credito Orientato e Assistito Toscana è stato avviato come parte del POR FESR 2007-2013 in Toscana (pertanto potrà essere attivo fino al 31/12/2015).

Il progetto offre prestiti fino a 15.000 euro senza richiesta di garanzie e a un tasso di interesse che varia tra il 4,25 e il 6,95% in base al merito creditizio dell'impresa e alla durata del prestito e assiste i micro-imprenditori con servizi gratuiti per facilitare l'avviamento aziendale, quali per esempio l'orientamento, l'assistenza tecnica e il tutoraggio. Più di 25 banche in Toscana hanno preso parte al progetto.

Lo SMOAT prevede non solo l'assistenza alla creazione di nuove imprese, ma anche il supporto per microimprese i cui titolari non possono accedere al credito bancario, con una parziale coincidenza dei destinatari dell'iniziativa con il segmento *target* identificato per il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito. Tale intervento tuttavia si occupa di offrire accesso al credito in via mediata, utilizzando le risorse disponibili per offrire garanzie agli intermediari bancari. La catena di trasmissione delle risorse viene abbreviata dall'approccio del FRPC tramite l'erogazione diretta di finanziamenti a imprese per il 100% a valere su risorse pubbliche immediatamente disponibili.

**Tabella 38: SWOT Analysis Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**





Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate, lo Strumento Finanziario attivabile a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 avrà le seguenti caratteristiche:

- operatività parametrica, in modo da consentire una tempestiva risposta ad esigenze finanziarie elementari e la minimizzazione dei costi del processo di istruttoria ed erogazione;
- istruttoria limitata al soggetto gestore data l'assenza del co-invito bancario;
- articolazione di un set di modulistica standard omogenea per i diversi destinatari (es. formulari per interviste; schede di istruttoria quantitativa) e predisposizione di specifici tutorial;
- riduzione degli elementi limite all'ampliamento dei destinatari anche in conformità con la disciplina degli aiuti di Stato vigente (cfr. capitolo B), pur salvaguardando specifiche sezioni dedicate ai settori rilevanti nel contesto delle piccole imprese regionali.

### **Fondo di Riassicurazione**

Unica Regione italiana a possedere, ad oggi, un Fondo di Riassicurazione per intermediari finanziari è la Regione Piemonte, che ha deciso di istituire due Fondi di tale Strumento, con l'obiettivo di sostenere la capacità di accesso al credito tramite la riassicurazione delle garanzie prestate dai Confidi alle PMI della Regione che presentano, al momento dell'attivazione dell'intervento, un calo del fatturato o altre congiunture che potrebbero portare a situazioni di più o meno grave tensione finanziaria.

Ad oggi la Regione possiede due Fondi affidati, rispettivamente in modo diretto e tramite gara pubblica, alla Finanziaria regionale Finpiemonte S.p.A. (*in house*) e all'istituto bancario Artigiancassa S.p.A. ai sensi delle Delibere di Giunta Regionale del 2009 (febbraio, marzo e giugno) e del 30 luglio 2012.

I due Fondi si rivolgono entrambi alle piccole e medie imprese, nonostante si differenzino nella tipologia dei destinatari: Artigiancassa si rivolge infatti alle imprese artigiane, mentre Finpiemonte a tutte quelle PMI che, in quanto non artigiane, sono escluse dall'attivazione della riassicurazione da parte del primo gestore.

I criteri e le modalità di gestione (ai sensi della Legge Regionale della Regione Piemonte n. 34 del 2004) sono simili per entrambi i Fondi di riassicurazione, con l'eccezione di alcune differenziazioni. Analizzando nel dettaglio le principali caratteristiche comuni, esse riguardano:

- selezione dei Garanti dopo la verifica dei requisiti previsti (ammontare garanzie emesse  $\geq$  a 75 milioni di euro; operatività tramite regolamento interno approvato dal proprio organo deliberante);
- selezione delle PMI eleggibili e delle operazioni ammissibili alla riassicurazione del Fondo secondo due distinte Linee di intervento;
- concessione di Finanziamenti a imprese per favorire la stabilizzazione finanziaria del sistema delle PMI (importo massimo 200 mila euro per ogni Garante per singola impresa);
- concessione di Nuova Finanza per favorire la crescita e lo sviluppo del sistema delle piccole e medie imprese (importo massimo 250 mila euro per ogni Garante per singola impresa);



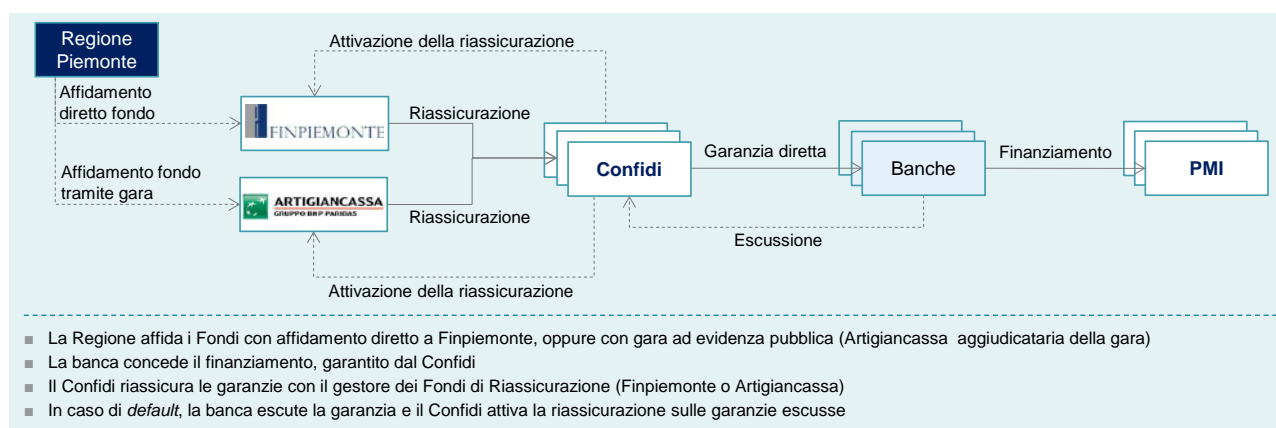
- la misura di riassicurazione prevede il limite del 70% all'ammontare complessivo riassicurato al Confidi (mentre la garanzia Confidi può variare tra il 60% e l'80% per Linea di intervento);
- modalità di escussione della riassicurazione, entro i limiti (*cap* di rischio pari all'8% delle riassicurazioni emesse da ogni Confidi), a prima richiesta del Garante che sia stato precedentemente ammesso all'intervento del Fondo e che abbia pagato alla Banca finanziatrice la propria garanzia;
- operatività dei Fondi in entrambi i casi vincolata all'unicità dei Fondi: essi cessano infatti, anche precedentemente alla scadenza (stabilita ai sensi della Delibera della Giunta Regionale n.40 – 4243 del 30 Luglio 2012 al 31/12/2015 per entrambi i Fondi), al sopravvenire di altri Strumenti Finanziari da poter considerare sostitutivi rispetto a quello di cui ai Fondi in esame;
- i Fondi sono gestiti con contabilità separata.

Alla cessazione dei Fondi (aventi una dotazione di 10 milioni a Fondo per una dotazione complessiva di 20 milioni), la giacenza sarà destinata all'avvio di nuove operazioni di garanzia.

Nella tabella di seguito si fornisce uno schema riassuntivo del modello di funzionamento dei due Fondi di Riassicurazione della Regione Piemonte dal momento di affidamento della gestione del Fondo (con le due modalità sopra indicate a seconda che il soggetto affidatario sia o meno un soggetto *in house*) da parte della Regione al momento dell'eventuale attivazione della riassicurazione in caso di escussione della garanzia.

I Fondi, emanati nel 2009, ha visto, in esito al forte ricorso allo stesso, un'ulteriore stanziamento (fino a complessivi 30 milioni di euro cfr. infra).

**Tabella 39: Modello di Funzionamento dei Fondi di Riassicurazione della Regione Piemonte**





**Tabella 40: SWOT Analysis Fondo di Riassicurazione**

<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ampliamento del volume di garanzie erogate senza sovrapposizione al ruolo dei Confidi;</li> <li>■ Utilizzo di meccanismi già in essere per le garanzie;</li> <li>■ Massimizzazione della leva.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Lungo processo di selezione dei Confidi e degli istituti bancari aderenti al Fondo.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Evoluzione del ruolo di sostegno della Pubblica Amministrazione locale senza l'intervento diretto;</li> <li>■ Possibilità di intervenire con meccanismi "lean" ed efficienti.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fissazione del <i>cap</i> a livelli bassi che disincentivano il ricorso allo strumento;</li> <li>■ Quota di riassicurazione inferiore al Fondo Centrale di Garanzia e quindi strumento meno incisivo.</li> </ul>

Per far fronte alle debolezze e minacce individuate, lo Strumento Finanziario attivabile tramite il POR FESR Lazio 2014-2020 avrà le seguenti caratteristiche:

- per evitare che il *cap* sia fissato a livelli che disincentivino il ricorso allo strumento da parte dei Confidi, si definisce il *cap* al livello del 15%, sostanzialmente allineato ai livelli massimi raggiunti dalle sofferenze per le imprese nel Lazio;
- per evitare che altri Strumenti (es. Fondo Centrale di Garanzia inclusa la Sezione Regionale) catalizzino la domanda di copertura del rischio, allineamento della percentuale massima garantita all'80%;
- delega al gestore selezionato con gara (congiunta con l'affidamento del FRPC) per la selezione pubblica di intermediari che possano convenzionarsi col Fondo e richiederne l'attivazione, al fine di un *iter* efficiente e trasparente sulla base di criteri indicati dalla Regione Lazio.



### “Garanzia Equity”

L'individuazione di Strumenti Finanziari analoghi a quello della “Garanzia *Equity*”, da cui sia possibile trarre lezioni funzionali all'attivazione nel Lazio di tale Strumento, risulta particolarmente difficoltosa in virtù del carattere particolarmente innovativo dello Strumento stesso. In ambito italiano, l'esperienza individuata è quella posta in essere dalla Regione Lazio stessa tramite il Fondo Patrimonializzazione PMI; in Europa gli Strumenti mappati sono invece: lo Strumento di Garanzia sugli apporti di capitale in filiale estera (FASEP) gestito da OSEO nell'ambito del programma Oséo International (Francia) e lo Strumento di Garanzia per le PMI gestito da Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft (AWS).

Un'esperienza italiana volta a favorire un incremento della patrimonializzazione delle PMI è costituita dal Fondo Patrimonializzazione PMI ex L.R. 31/08 attivato da Sviluppo Lazio (e il cui bando è stato chiuso nel 2012 a seguito dell'esaurimento della dotazione del Fondo e della quota prevista a titolo di riserva), volto al rafforzamento della patrimonializzazione delle PMI tramite l'incentivazione dell'aumento di capitale sociale. Con una dotazione iniziale pari a 10 milioni di euro, il Fondo si rivolgeva a tutte quelle micro, piccole e medie imprese industriali, artigianali, commerciali e di servizi che fossero o volessero diventare società di capitali avendo sede legale o operativa all'interno della Regione Lazio.

L'aumento di capitale si realizzava tramite più fasi: (i) l'impresa effettuava l'aumento di capitale (tra 75.000 euro e 600.000 euro ad esclusione della quota di aumento di capitale destinata a copertura delle perdite) versandone 1/3 entro la data di sottoscrizione dell'atto di impegno con Sviluppo Lazio; (ii) l'impresa versava gli ulteriori 2/3 in successive *tranches*.

I residui 2/3 di aumento di capitale sottoscritti e da versare venivano sostenuti con un finanziamento a valere per il 50% sulle risorse regionali (l'impresa paga un tasso agevolato dello 0,5%, mentre il Fondo trattiene su di sé il rischio associato all'aumento stesso e si attesta come garante nei confronti della banca) e per 50% sulle risorse della banca scelta dal destinatario dell'intervento tra quelle convenzionate con Sviluppo Lazio (l'impresa paga su questa porzione un tasso di interesse di mercato variabile a seconda del merito di credito dell'impresa stessa e può decidere inoltre se presentare o meno una garanzia rilasciata da uno dei soggetti garanti individuati dalla banca stessa e da Sviluppo Lazio).

Il finanziamento erogato aveva durata massima di 5 anni (a cui aggiungere i 12 mesi di preammortamento). Il rimborso di tale finanziamento era totalmente a carico dell'impresa. Tale meccanismo ha conseguito una mobilitazione di nuove risorse sostanzialmente inferiore a quella ipotizzata, data la possibilità prevista dallo Strumento di effettuare l'aumento di capitale anche con operazioni quali la conversione di riserve straordinarie a patrimonio, rivelando un profilo di inefficienza nello stimolo a nuovi investimenti.

In Francia OSEO, istituzione finanziaria specializzata controllata per il 60% dallo Stato, per il 27% dalla Caisse des Dépôts et Consignations e per la quota restante da banche e assicurazioni, tramite lo Strumento di garanzia a favore di progetti volti all'internazionalizzazione (FASEP), promuove l'aiuto pubblico per le imprese





che puntano ad aprire filiali all'estero o a riacquistare quote maggioritarie in filiali all'estero, tramite uno strumento che fornisce una garanzia a copertura del rischio economico<sup>55</sup> associato a un progetto di espansione volto alla creazione di distaccamenti di società esistenti che abbiano sede in Francia.

Le imprese, per fare richiesta per tale tipologia di garanzia a copertura dell'aumento di capitale necessario all'espansione, devono rispettare questi requisiti:

- essere iscritte al registro delle imprese in Francia;
- avere minimo 3 anni di attività;
- registrare un fatturato che non superi i 460 milioni di euro;
- essere detenute, direttamente o indirettamente, da una maggioranza di cittadini dell'UE o di imprese con sede nell'Unione europea;
- non avere già operazioni di delocalizzazione in essere.

Le garanzie possono essere attuate su aumenti in *equity* o quasi-*equity* sottoscritti per l'apertura della filiale e sono rilasciate per un periodo compreso tra i 3 e i 7 anni per una quota massima del 50% dell'aumento di capitale sottoscritto (limite massimo di rimborso 1,5 milioni di euro). La commissione annuale è pari a 0,5% dell'ammontare garantito.

Il secondo Strumento finanziario extra nazionale mappato fa riferimento alle Garanzie *Equity* attivate da AWS per promuovere la partecipazione al capitale delle PMI da parte di investitori privati grazie ad una garanzia sugli aumenti di capitale (non è ammissibile l'attivazione dello Strumento di Garanzia nel caso in cui l'investitore privato sia l'imprenditore stesso, il socio di maggioranza o faccia parte del *management* dell'impresa il cui capitale sociale riceve l'aumento). Possono usufruire dello Strumento le PMI (sia *start up* che già operative) operanti in qualunque settore produttivo ad eccezione del settore turistico. Lo Strumento garantisce una copertura del rischio di perdita dell'*equity* investito in caso di insolvenza della PMI e fornisce una garanzia:

- per i singoli investitori privati (persone fisiche), pari al 100% per investimenti in capitale sociale inferiori ai 20 mila euro e al 50% per investimenti in capitale sociale superiori ai 20 mila euro;
- per gli altri investitori privati, pari al 50% dell'investimento in capitale effettuato;

per un ammontare massimo dell'aumento di capitale pari a 1 milione di euro e con un tempo di maturazione della garanzia pari a 10 anni.

---

<sup>55</sup> Il rischio politico è coperto tramite la Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE), l'assicurazione per gli investimenti all'estero, e non è in alcun modo coperto dalla Garanzia FASEP.



Tabella 41: SWOT Analysis “Garanzia Equity”

<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Rafforzamento della patrimonializzazione delle piccole e medie imprese;</li> <li>■ Incentivazione al <i>way in</i> dell'investitore nell'impresa e all'apertura della compagine sociale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Nel breve periodo moltiplicatore di risorse contenuto;</li> <li>■ Se non chiaramente correlate solo ad aumenti di capitale totalmente "liquidi" lo Strumento non garantisce i risultati sperati.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Forte <i>commitment</i> dell'investitore nel medio periodo;</li> <li>■ Patrimonializzazione da usare come leva anche per l'ottenimento di finanziamenti addizionali (bancari e non);</li> <li>■ Sfruttamento dell'<i>expertise</i> degli investitori per sviluppare il <i>business</i> d'impresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Possibili problemi di attuazione derivanti dal carattere innovativo dello Strumento.</li> </ul>

Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate, lo Strumento Finanziario attivabile a valere sul POR FESR 2014-2020 prevederà un vincolo all'effettuazione di aumenti di capitale totalmente "liquidi" per permettere una reale patrimonializzazione delle imprese coinvolte negli interventi a valere sul Fondo.

Per la forte innovatività dello Strumento, a supporto della diffusione dello stesso e ai fini della comprensione e recettività elevata da stimolare da parte delle imprese, è opportuno prevedere una campagna di comunicazione (con sessioni di cosiddetto "road show") con il coinvolgimento delle associazioni di categoria.



### **Seed Capital**

La mappatura delle esperienze comparabili al Fondo di *Seed Capital* attivabile a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 ha permesso di individuare due esperienze assimilabili presenti nel territorio italiano: il Fondo rotativo di *Seed Capital* per le nuove imprese innovative costituito presso la Camera di Commercio di Reggio Calabria e il Fondo Atlante *Seed* appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo,

Il Fondo rotativo di *Seed Capital* per le nuove imprese innovative costituito presso la Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Reggio Calabria può fornire utili elementi per il *set up* del Fondo di *Seed Capital* attivabile nel Lazio. Dato che è stato recentemente avviato (maggio 2014), tali elementi sono desumibili dalla sua struttura, finalizzata in esito ad analisi dei bisogni e di altri strumenti, piuttosto che ai risultati, non ancora disponibili.

Il Fondo della Camera di Commercio di Reggio Calabria si pone come uno Strumento volto a sostenere le nuove imprese innovative, che più difficilmente hanno possibilità di accedere agli Strumenti di credito e garanzia tradizionali, tramite la sottoscrizione di investimenti in capitale di rischio. Sono per questo motivo eleggibili agli interventi del Fondo le microimprese, le piccole imprese e le medie imprese che abbiano come caratteristiche fondamentali sia l'elemento di innovatività che quello della novità (intendendo per "nuove" tutte le imprese che siano costituite ed attive da non più di 5 anni come società di capitale), oltre che le società da costituire, purché esse abbiano nel *business plan* un chiaro riferimento all'impegno di costituirsi come impresa, entro una data definita, all'interno del territorio della Provincia di Reggio Calabria. Sono ammissibili partecipazioni nel capitale di tali imprese che siano: (i) minoritarie, tanto da non consentire, neanche in via indiretta, il controllo dell'impresa; (ii) aventi una durata di tre anni a decorrere dalla data di sottoscrizione (il disinvestimento deve avvenire entro cinque anni dalla sottoscrizione dell'investimento in capitale di rischio).

Per quanto riguarda il funzionamento del Fondo:

- esso promuove la selezione delle imprese destinatarie con cadenza almeno annuale tramite una chiara comunicazione al pubblico;
- le candidature vengono esaminate in ordine cronologico di arrivo fino ad esaurimento dei fondi disponibili;
- viene effettuata una *due diligence* per fornire una valutazione tecnologica ed economico-finanziaria del progetto in cui si intende investire;
- al termine della fase di valutazione viene emesso un giudizio di fattibilità dell'ingresso del Fondo nel capitale di rischio dell'impresa nascente o neonata (giudizio quantitativo);
- un Comitato Tecnico autorizza uno o più dei suoi membri (in caso di esito positivo della fase precedente) a condurre la negoziazione finanziaria con l'impresa;
- la Giunta Camerale della Camera di Commercio delibera nel merito della sottoscrizione delle quote di capitale;
- la partecipazione al capitale è per un massimo di 200 mila euro.



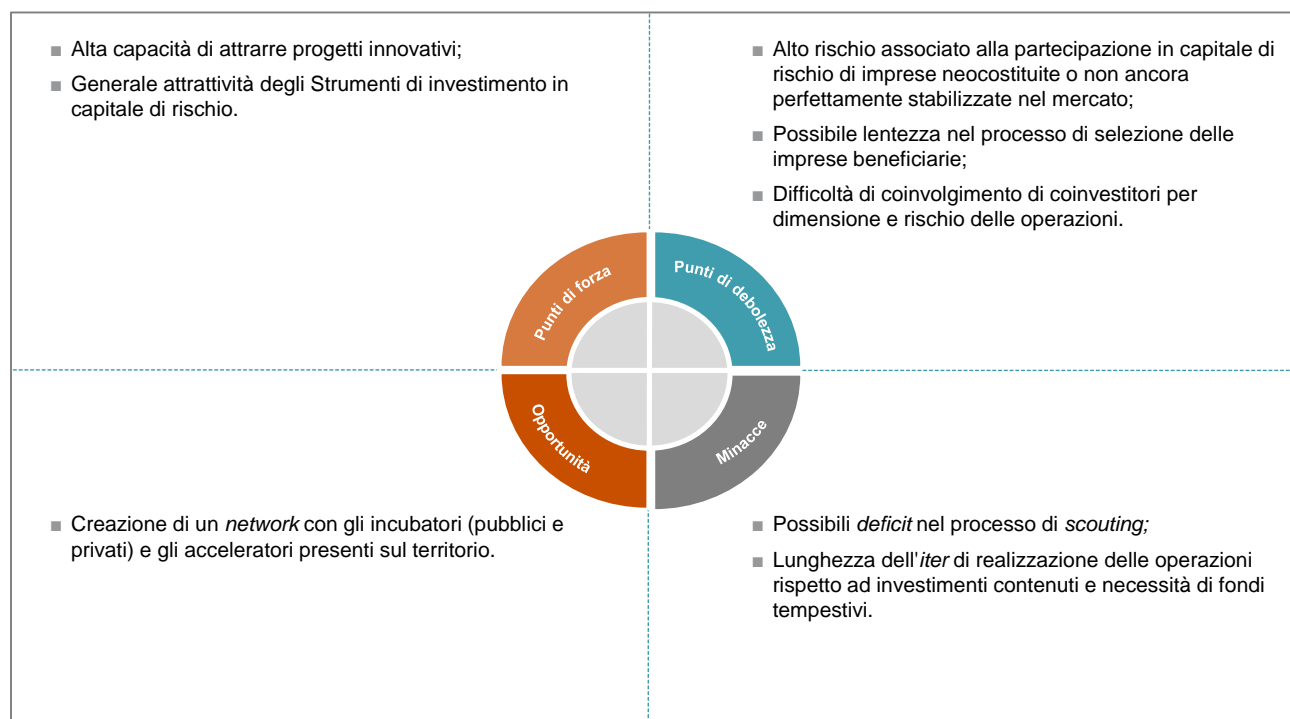
È ammessa inoltre la richiesta da parte della Camera di Commercio stessa ad altri soggetti affinché compartecipino alle quote di capitale delle imprese valutate.

Per quanto riguarda il secondo Fondo individuato, è da rilevare che il Fondo Atlante *Seed*, afferente al gruppo Intesa San Paolo e gestito da IMI Fondi Chiusi SGR, è un'esperienza di matrice privata, ma essendo tale Fondo dedicato esplicitamente al *Seed Capital* e agli investimenti nell'*Early stage*, presenta alcune caratteristiche simili e compatibili con il Fondo di *Seed Capital* attivabile. Il Fondo Atlante *Seed* investe in capitale di rischio di imprese che presentano le seguenti caratteristiche: (i) carattere innovativo (in particolare operanti nel settore dell'*hi-tech*); (ii) dimensioni ridotte; (iii) alto potenziale di crescita. Inoltre il Fondo investe anche in modo indiretto sulle imprese, finanziando incubatori ed acceleratori d'impresa specificatamente selezionati e facenti capo a particolari settori (es. Digital Magics per il "digitale").

Le principali caratteristiche del Fondo sono:

- dotazione iniziale di 10 milioni di euro;
- ammontare massimo finanziabile di 500 mila euro;
- durata massima del Fondo stabilita a 12 anni, più 3 anni di periodo di grazia.

**Tabella 42: SWOT Analysis Seed Capital**



Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate, lo Strumento Finanziario attivabile a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020, per mitigare il rischio associato all'investimento in capitale di rischio nelle imprese



che fruiscono del *Seed Capital*, si potrà avvalere dell'esperienza maturata da Sviluppo Lazio e Fi.la.s nella gestione di Strumenti simili e del *network* di co-investitori già presente all'interno della Regione Lazio per ampliare il numero dei *partner* d'investimento e per avviare un processo di selezione delle imprese migliorativo rispetto a quello in essere e semplificato rispetto ad operazioni di dimensione maggiore. Il modello di funzionamento dello Strumento previsto della Regione Lazio prevede esplicitamente l'ausilio di acceleratori e incubatori tanto privati quanto pubblici per migliorare e velocizzare il processo di *scouting*.

### **Venture Capital**

Un'esperienza parzialmente simile a quella dello Strumento Finanziario la cui attivazione si avvarrà dei contributi FESR per il periodo 2014-2020, è quella già attivata nel Lazio a valere sul POR 2007 – 2013: il Fondo Capitale di Rischio gestito da Fi.la.s S.p.A. (cfr. capitolo A.2), soggetto *in house* della Regione Lazio. Il Fondo ha una dotazione di 24 milioni euro e si concentra su interventi di *start up* ed . Operativo dal 2010, il Fondo ha svolto attività di promozione, comunicazione istituzionale e *scouting* direttamente e attraverso il *network* di *stakeholders* interessati ai temi delle *start-up* e del *Venture Capital* nel Lazio. Sono pervenute 117 domande per un ammontare di investimenti totali di circa 162 milioni di euro.

Il Fondo interviene nelle PMI richiedenti, insieme ad almeno un coinvestitore (terzo ed indipendente rispetto la PMI stessa) che contribuisce per il restante 50% all'intervento (percentuale ridotta fino al 30% per gli investimenti in *start up*), previa delibera vincolante dei rispettivi organi decisionali, secondo *standard* istruttori condivisi con il privato. Il Fondo prevede una remunerazione preferenziale degli investitori privati composta di:

- una protezione (parziale) del capitale investito dagli investitori privati in caso di insuccesso dell'operazione, tramite una prioritizzazione dei flussi. I flussi di cassa derivanti dal co-investimento privato sono riservati in via prioritaria ai co-investitori fino a far raggiungere loro, ove ci sia sufficiente capienza, un TIR del -13% nel caso di rischio considerato altissimo, del -15% nel caso di rischio considerato elevato e del -17% nel caso di rischio considerato alto (in formula TIRmin) (*floor*);
- maggior rendimento per tali investitori tramite un premio (*serendipity bonus*), in sede di completamento dell'operazione di disinvestimento, determinato in una quota dei flussi di cassa attivi che, riconosciuto il *floor* e pro-quota le maggiori entrate al privato, rimarrebbero, in assenza di tale premialità, a disposizione del Fondo (c.d. *excess return*).

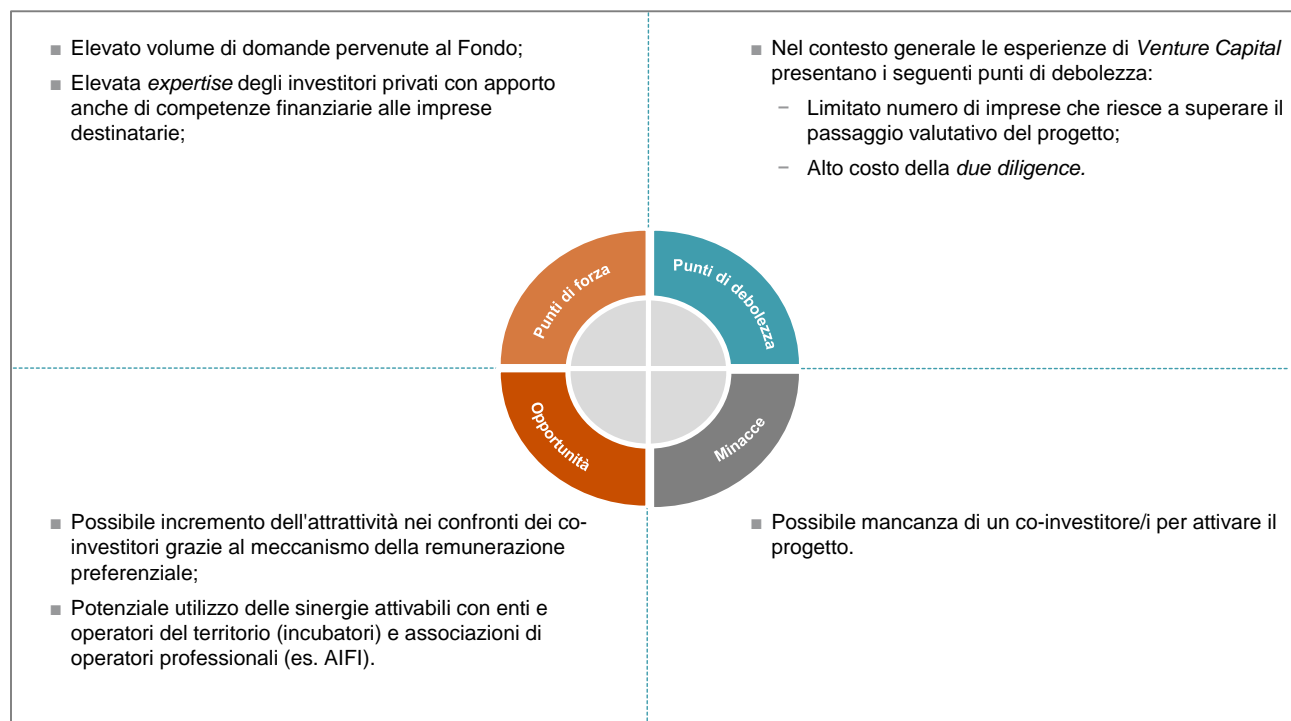
Tale schema di remunerazione, finora compatibile con la disciplina degli aiuti di Stato, ha consentito l'attivazione di risorse private in modo proporzionale a quelle pubbliche stanziando permettendo un sostanziale bilanciamento. Lo schema di *Venture Capital* di questo Fondo non identifica livelli "soglia", minimi di investimento per l'accesso.

Gli investimenti del Fondo privilegiano interventi che: (i) riguardano PMI operanti, o che intendono operare, negli ambiti settoriali ritenuti strategici per lo sviluppo regionale dalla Regione Lazio, ovvero: aerospaziale;



chimico farmaceutico; bioscienze e biotecnologie; economia del mare; energetico; ICT – audiovisivo; economia del turismo e dei servizi culturali; (ii) riguardano progetti imprenditoriali derivanti dai risultati di progetti di messa in rete delle attività di ricerca e trasferimento tecnologico del POR FESR Lazio 2007 - 2013, o PMI detentrici di un brevetto, di una nuova tecnologia di prodotto, processo o servizio, oppure che abbiano avviato partenariati con Università e Centri di Ricerca, *Business Angels*, aziende anche di medie o grandi dimensioni intenzionate a favorire operazioni di *spin-off* localizzati nel Lazio o investitori istituzionali; (iii) prevedono un incremento occupazionale significativo, o prevedono l'impiego di donne/soggetti svantaggiati; (iv) nel caso dell'*expansion capital*, siano anche finalizzati alla crescita dimensionale attraverso aggregazioni con altre imprese ed al ricambio generazionale; (v) prevedono processi di riconversione da settori militari a settori civili.

**Tabella 43: SWOT Analysis *Venture Capital***



Per far fronte alle specifiche debolezze e minacce individuate, lo Strumento Finanziario attivabile a valere sul POR FESR 2014-2020 si potrà avvalere, anche in questo caso, dell'esperienza maturata da Sviluppo Lazio e Fi.la.s nella gestione di Strumenti simili e del *network* di co-investitori già presente all'interno della Regione Lazio, mantenendo inoltre la caratteristica della remunerazione preferenziale per gli investitori privati (già presente nello Strumento attualmente in essere) per stimolare i co-investitori mitigandone il rischio e confermando gli "standard" già conseguiti del processo valutativo delle possibilità d'investimento sia in termini di contenimento della tempistica che dei costi.



## E. ELABORAZIONE DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO

In coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*”, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo attua quanto disposto dall’Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. e), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: “*la strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell’articolo 38, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni*”.

### E.1. STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI E DESTINATARI TARGET

La strategia di investimento proposta a valere sul POR FESR 2014-2020 prevede l’attivazione di più Strumenti Finanziari, che consentono progressivamente di fornire una prima importante risposta a tutti i *gap* di mercato relativi alla capacità delle imprese nella Regione Lazio di attrarre capitale di debito e capitale di rischio e ai conseguenti fabbisogni di investimento identificati nel paragrafo A.1.5. In piena coerenza con quanto indicato dalla Corte dei Conti dell’UE che, relativamente al periodo di programmazione 2007-2013, nel suo Rapporto speciale n. 2/2012, “*Financial Instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund*”, sottolinea che “*The mismatch between the demand and the supply of the different types of financial instruments for SMEs, called the financing gap, constitutes the rationale for public intervention in the market. To be effective in meeting the real needs in terms of SME finance, ERDF operations should be based on a sound assessment of the financing gap*”.

La strategia è caratterizzata da una forte connotazione innovativa, con particolare riguardo al Fondo di Riassicurazione, che in Italia è stato sperimentato solo nella Regione Piemonte, e alla Garanzia *Equity*, che costituisce un caso di trasferimento alla Regione Lazio di buone prassi internazionali e una nuova modalità di supporto alla patrimonializzazione delle imprese.

La strategia viene applicata con un approccio articolato e diversificato per tipologia di strumento finanziario e per destinatari *target*, inoltre la strategia permette di prevedere, all’interno degli Strumenti Finanziari proposti, sezioni (es. per settori e destinatari specifici), evitando la moltiplicazione di Strumenti Finanziari dedicati a singoli *target* e le conseguenti inefficienze.

Il *mix* di Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020 favorisce la complementarità con gli operatori di mercato (sia credito, che *equity*), intervenendo sui fallimenti di mercato analizzati, e si qualifica per l’assenza di sovrapposizioni sia con gli interventi che resteranno disponibili per le imprese del Lazio nel periodo di programmazione, sia con gli operatori privati e di mercato.



L'insieme degli interventi proposti ha impatti rilevanti sul contesto economico regionale (~5% relativamente al credito alle PMI e ~2,5% relativamente all'*equity*).

Inoltre, la strategia di investimento proposta:

- contribuisce pienamente al raggiungimento degli Obiettivi Tematici e dei risultati attesi del POR FESR Lazio 2014-2020 e della proposta italiana di Accordo di Partenariato;
- contribuisce ad attuare nella Regione Lazio il principio VI dello “*Small business act*” della Commissione Europea – Agevolare l’accesso delle PMI al credito, in particolare al capitale di rischio<sup>56</sup>;
- è pienamente coerente con le indicazioni della Commissione Europea nel suo “*Position paper*” per l’Italia, che, nel quadro della Priorità di finanziamento 2.1 - Sviluppare un ambiente favorevole all’innovazione delle imprese, raccomanda di facilitare l’accesso ai finanziamenti e ai servizi avanzati per le PMI<sup>57</sup>.

La strategia di investimento prevede inoltre l’integrazione degli interventi di ingegneria finanziaria con interventi attuati tramite sovvenzioni, al fine di fornire una risposta integrata e multilivello alle esigenze delle imprese e degli operatori della Regione.

La figura che segue riepiloga quindi come ciascuno degli Strumenti Finanziari in esame fornisca, come indicato, una prima importante risposta, singolarmente o congiuntamente con altri strumenti, ai *gap* di mercato rilevati e come il *mix* complessivo di tali Strumenti risponda progressivamente a tali *gap* rilevati e consenta un intervento integrato.

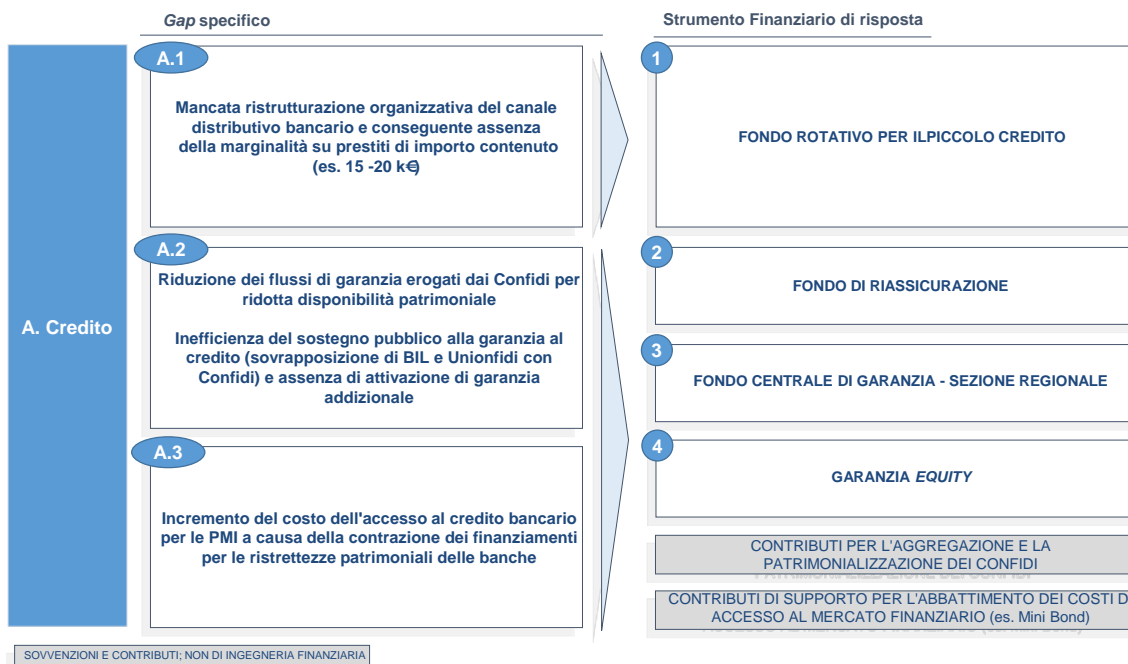
<sup>56</sup> Comunicazione della Commissione Europea al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, “Pensare anzitutto in piccolo” (Think Small First) - Uno “Small Business Act” per l’Europa, COM(2008) 394 del 30 settembre 2008 - Corrigendum.

<sup>57</sup> Anche la Commissione Europea segnala che “L’accesso al capitale di rischio e al capitale di crescita costituisce una questione importante per l’Italia (in particolare per le imprese piccole e innovative) anche perché le imprese (soprattutto quelle di piccole dimensioni) si rivolgono in larga misura alle banche per avere accesso ai finanziamenti. L’accesso delle PMI al credito bancario è diminuito nel periodo 2009-2011 e si è ulteriormente aggravato nel corso degli ultimi mesi. La Banca d’Italia e le organizzazioni imprenditoriali segnalano infatti una sostanziale restrizione del credito per le società non finanziarie. Inoltre, i mercati di *venture capital* in fase *seed* e *early stage* confermano una seria assenza di sviluppo”; di conseguenza, la Commissione Europea sottolinea che: “La crisi finanziaria ha evidenziato e aggravato i problemi d’accesso ai finanziamenti per molte imprese. Ristabilire un livello regolare di flussi di credito e ripristinare una normale attività creditizia a sostegno dell’economia reale rimangono le sfide del periodo 2014-2020, in particolare per le PMI in sofferenza a causa del deterioramento del credito e dei ritardati pagamenti da parte della pubblica amministrazione. Allo stesso tempo, occorre incentivare la diffusione di nuovi strumenti finanziari (ancora limitata in importanti aree italiane) attraverso un più ampio accesso a *peer-to-peer lending*, *private equity* e *venture capital*” (“*Position Paper*” dei Servizi della Commissione sulla preparazione dell’Accordo di Partenariato e dei Programmi in Italia per il periodo 2014-2020, Ares (2012) 1326063 del 9 novembre 2012).

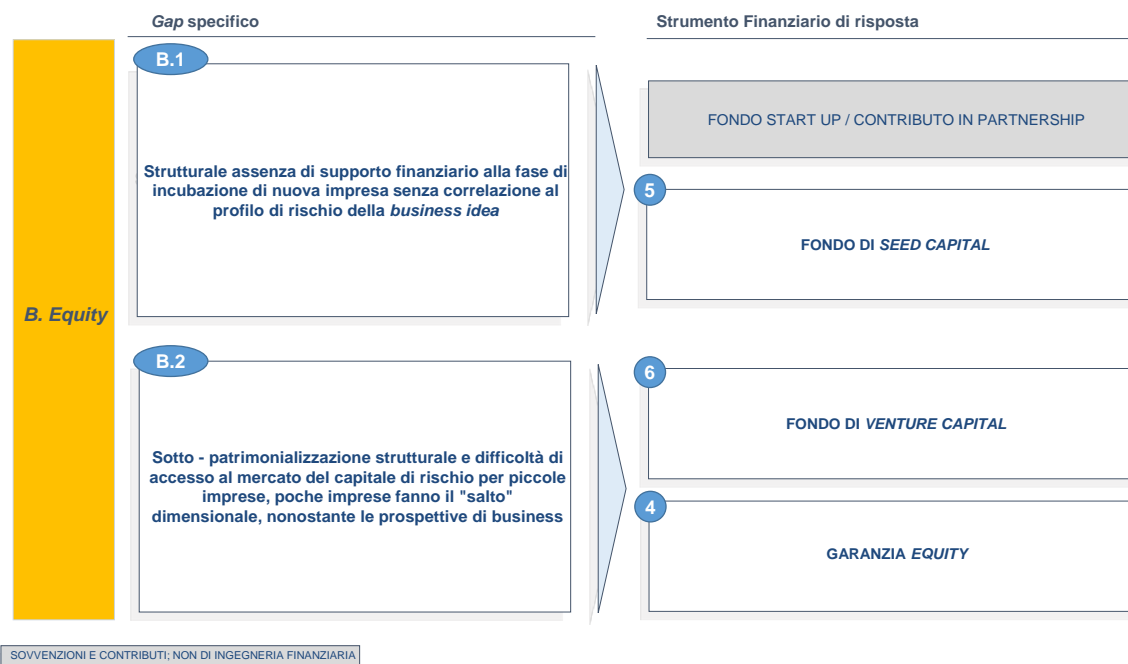




**Tabella 44: Contributo degli Strumenti Finanziari alla mitigazione dei gap di mercato che emergono dalle analisi svolte (1)**



**Tabella 45: Contributo degli Strumenti Finanziari alla mitigazione dei gap di mercato che emergono dalle analisi svolte (2)**





Gli Strumenti Finanziari attivabili sul POR FESR 2014-2020 sono stati presentati nel paragrafo B.1 e sono descritti con maggior dettaglio nei paragrafi B.3 e B.4, cui si rinvia per approfondimenti. Nel paragrafo B.2 è invece stato esaminato quale valore aggiunto tali Strumenti Finanziari possano fornire nell'attuazione della strategia di sviluppo della Regione e per rispondere ai fallimenti di mercato e alle condizioni di investimento sub ottimale identificate. Inoltre, nel capitolo C è stato approfondito il funzionamento finanziario di tali Strumenti e il relativo effetto moltiplicatore sugli investimenti privati, che permette di ampliare il numero di destinatari finali ammissibili ai diversi interventi, mentre nel capitolo D sono state esaminate le lezioni apprese da precedenti esperienze di ingegneria finanziaria, anche tramite l'analisi di buone prassi disponibili in altri contesti regionali, nazionali, internazionali, che possono essere funzionalizzate a scelte sugli Strumenti Finanziari individuati per migliorarne l'efficacia.

La figura che segue sintetizza, per ciascuno Strumento Finanziario attivabile e in coerenza con le analisi sin qui svolte, i destinatari finali previsti (tenendo conto delle relative implicazioni in materia di aiuti di Stato esaminate nel paragrafo B.4).

**Tabella 46: Strumenti Finanziari offerti e destinatari target**

Bisogno	Strumento Finanziario	Prodotto finanziario	Destinatari target
Credito	1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finanziamenti diretti per un ammontare medio di 20.000€</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI non servite dal sistema bancario con esigenze di ~ 30.000 €</li> </ul>
	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riassicurazione dell'80% della quota garantita dai Confidi (60%-80%) per prestiti a PMI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI con esigenze finanziarie &gt; 50.000 € e ≤ 200.000 €</li> </ul>
	3 FCG – SEZIONE REGIONALE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Garanzie dirette e controgaranzie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI</li> </ul>
Equity	4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Garanzia fino al 50% su aumenti di capitale sociale medi di 75.000 €</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI che hanno necessità di aumentare la patrimonializzazione anche per riattivare il credito</li> </ul>
	5 SEED CAPITAL (anche con Incubatori e acceleratori d'impresa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investimento pubblico in capitale di massimo 300.000 € (~375.000 € con apporto privato)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI in fase di costituzione (<i>early stage</i>) con esigenze di apporto di capitale limitate</li> </ul>
	6 VENTURE CAPITAL (sia Investimento Diretto che Fondo di Fondi)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investimento pubblico in capitale di 1 milione € in media (~1,4€/Mln con apporto privato)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI già operanti e in una fase del ciclo di vita successiva a quella di <i>seed</i> o con esigenze maggiori</li> </ul>



## E.2. COMBINAZIONE CON SOVVENZIONI E ALTRE FORME DI SUPPORTO

Ad integrazione della complessiva strategia di supporto alle PMI, la Regione Lazio intende mettere in campo anche un set di strumenti non di ingegneria finanziaria che consentono l'attivazione di sovvenzioni dirette per ottenere un *coverage* complessivo anche di destinatari *target* non inclusi in quelli raggiungibili dagli Strumenti Finanziari, come emerge dalla tabella che segue.

**Tabella 47: Combinazione con sovvenzioni e altre forme di supporto**

	Bisogno	Strumento Finanziario	Prodotto finanziario	Destinatari target
Sovvenzioni (non Ingegneria Finanziaria)	Credito	CONTRIBUTI DI SUPPORTO PER L'ABBATTIMENTO DEI COSTI DI ACCESSO AL MERCATO FINANZIARIO	Sovvenzione a parziale copertura dei costi per l'accesso al mercato finanziario (non bancario, es. MiniBond)	Medie imprese con possibilità di emissione obbligazionaria
		1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	Finanziamenti diretti per un ammontare medio di 20.000€	PMI non servite dal sistema bancario con esigenze – 30.000 €
Strumenti finanziari	Equity	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	Riassicurazione dell'80% della quota garantita dai Confidi (50%) per prestiti a PMI	
		3 FCG – SEZIONE REGIONALE	Garanzie dirette e controgaranzie	PMI
		4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	Garanzia fino al 50% su aumenti di capitale sociale ≥ 200.000 €	PMI che hanno necessità di aumentare la patrimonializzazione anche per riattivare il credito
		5 SEED CAPITAL (anche con Incubatori e acceleratori d'impresa)	Investimento pubblico in capitale di massimo 300.000 € (~375.000 € con apporto privato)	
		6 VENTURE CAPITAL (sia Investimento Diretto che Fondo di Fondi)	Investimento pubblico in capitale di 750.000 € in media (~1,5€/Mln con apporto privato)	
		SUPPORTO ALL'AGGREGAZIONE / PATRIMONIALIZZAZIONE DEI CONFIDI	Sovvenzione per la patrimonializzazione e l'aggregazione dei Confidi	Confidi
Sovvenzioni (non Ingegneria Finanziaria)		FONDO START UP INNOVATIVE – CONTRIBUTO IN PARTNERSHIP	Sovvenzione per la nascita e il primo sviluppo di start up innovative fino a 30 mila euro	Start up innovative

Il set di interventi attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020 prevede infatti, oltre agli interventi attuati tramite Strumenti Finanziari e già esaminati nei precedenti capitoli, alcuni interventi attuati tramite sovvenzioni a fondo perduto:

- i **contributi di supporto per l'abbattimento dei costi di accesso al mercato finanziario**: questa misura ha lo scopo di supportare e incentivare l'apertura al mercato dei capitali delle migliori e più promettenti PMI del Lazio, al fine di favorirne una crescita accelerata (ad esempio tramite operazioni di emissione di



*MiniBond*); uno dei limiti di tale operazione è rappresentato dai costi di accesso a tali mercati su operazioni di piccolo taglio, che rendono non economicamente conveniente tale soluzione, o comunque finanziariamente troppo impegnativa in fase di avvio di impresa. Si prevedono sovvenzioni finalizzate ad abbattere in parte tali costi (tramite aiuti *de minimis* ex Reg. (UE) 1407/2013), favorendo in via esemplificativa l'acquisizione di correlati servizi specialistici di *advisory* per emissione e collocamento, analisi e azioni di *business planning* e *risk management*, certificazione del *rating*, certificazione del bilancio, *due diligence* legale e/o fiscale. Tale intervento non può essere attuato tramite Strumenti Finanziari;

- il **Fondo Start up innovative "contributo in partnership"** (ex Art. 6, LR13/2013): l'iniziativa è dedicata al sostegno alle imprese nella fase "*Pre-start*", ovvero a supporto della costituzione e del primo sviluppo di nuovi progetti imprenditoriali (tramite aiuti *de minimis* ex Reg. (UE) 1407/2013 fino a 30 mila euro). Importante elemento di questo intervento è la *partnership* con soggetti privati indipendenti (che devono iscriversi in un Elenco dei Partner accreditati), i quali contribuiscono al progetto imprenditoriale in misura almeno pari all'importo della sovvenzione pubblica, anche attraverso servizi di supporto e consulenza alla *start up*. In tal modo, l'intervento intende promuovere collaborazioni finanziarie, operative e progettuali tra le *start up* e gli altri attori del mercato, a esempio operatori professionali (acceleratori ed investitori), realtà imprenditoriali grandi, piccole e medie, *Business angels*, centri di ricerca, piattaforme di *crowdfunding*. Con questa misura si intende raggiungere un segmento di imprese di dimensione più piccola rispetto al Fondo di *Seed Capital* che prevede investimenti medi maggiori;
- il **supporto all'aggregazione e alla patrimonializzazione dei Confidi**: la situazione strutturale degli intermediari che offrono garanzia al credito (Confidi) nella Regione Lazio evidenzia una forte concentrazione delle garanzie, e quindi delle quote di mercato, su pochi intermediari principali (i primi 3 Confidi detengono ca. il 75-80% del totale garanzie regionali; e i primi 5 oltre l'85%) con una conseguente operatività molto contenuta delle restanti ca. 50 strutture operative. Una frammentazione elevata di una quota di mercato così piccola identifica una dimensione inefficiente degli operatori, che non possono rendere efficienti le risorse patrimoniali valorizzando i meccanismi distribuzione della garanzia e di leva anche nel rapporto con le banche. In tale contesto si inserisce la misura relativa allo Strumento Finanziario del Fondo di Riassicurazione, che interviene eliminando, dal lato dell'offerta di credito, la sovrapposizione e la conseguente inefficienza, dell'intervento di garanzia a valere su fondi pubblici rispetto alla garanzia erogata dai Confidi. Tale intervento risulta però ovviamente parziale e non avvia azioni di ristrutturazione, necessarie su quella parte di offerta di garanzia al credito legata a quei Confidi di dimensione contenuta precedentemente citati. In merito, la Regione Lazio sta elaborando la possibilità di intervenire anche con una misura, da finanziare con fondi regionali e non con risorse dell'UE, che consenta interventi a fondo perduto a supporto dei percorsi di aggregazione dei Confidi. Tale misura si fonderà su:



- attività preliminari di *due diligence* sui Confidi coinvolti, volte a definire in dettaglio il perimetro economico e patrimoniale delle operazioni;
- la successiva sottoscrizione di una lettera di intenti per un percorso di aggregazione (fusone, reti di impresa, accordi di collaborazione c.d. “baricentro”) dei Confidi, finalizzato alla razionalizzazione dei costi e alla polarizzazione dei finanziamenti pubblici;
- subordinatamente a tali attività, i Confidi potranno quindi essere ammessi a misure di supporto quali contributi a fondo perduto e/o contributi per l’incremento della consistenza patrimoniale e per il sostegno diretto alle spese di aggregazione.

Inoltre, il POR FESR Lazio 2014-2020 prevede un intervento dedicato ad implementare una rete di incubatori pubblici rappresentati da un *hub* centrale su Roma ed un sistema di *spoke* satelliti dislocati sul territorio in grado di interagire tra loro, l’intervento “Spazio Attivo”. L’obiettivo di tale intervento è costituire una rete di luoghi fisici e virtuali che offra una gamma di servizi per la nascita e lo sviluppo delle imprese (orientamento, *co-working*, preincubazione, incubazione, etc.). E’ quindi particolarmente importante l’integrazione di tale intervento con gli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020.

Allo stato non è prevista l’associazione in una singola operazione degli interventi degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR con sovvenzioni, abbuoni di interesse e abbuoni di commissioni di garanzia, di cui all’Art. 37, comma 7, del Reg. (UE) n. 1303/2013.

### **E.3 ESAME DELLE OPZIONI DI IMPLEMENTAZIONE, EX ARTICOLO 38 DEL REG. (UE) 1303/2013**

L’Art. 38 del Reg. (UE) 1303/2013 precisa le possibili opzioni relative alle strutture di gestione degli Strumenti finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020.

In merito, la prima scelta da effettuare riguarda le seguenti opzioni:

- 1 è possibile aderire a **Strumenti Finanziari** istituiti a livello UE e gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione europea, conferendo parte dei fondi del Programma a tali Strumenti Finanziari<sup>58</sup>;
- 2 è possibile optare per **strutture istituite a livello del Programma** e gestite dall’Autorità di Gestione o sotto la sua responsabilità.

Nel caso di strutture istituite a livello del Programma, come evidenziato dalla figura che segue, andrà esaminato se:

- 1 conferire i contributi del Programma dall’Autorità di Gestione (Livello 1) a un “**Fondo dei fondi**” (Livello 2), che a sua volta trasferirà tali contributi a diversi Strumenti Finanziari (Livello 3), i quali investiranno nei

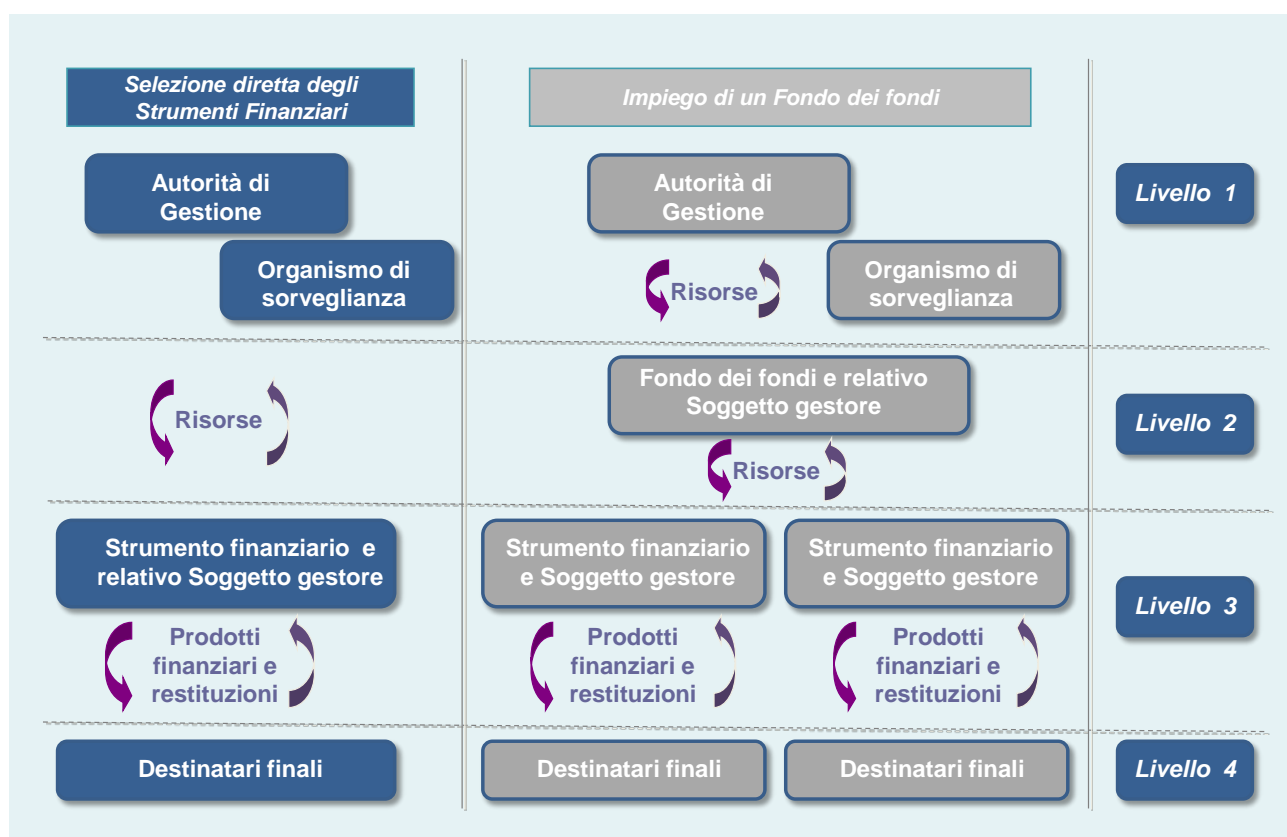
<sup>58</sup> A esempio, si cita la “*SME Initiative*” della Commissione europea, che include la possibilità di contributi del FESR a Strumenti Finanziari congiunti di garanzia illimitata e cartolarizzazione a favore delle PMI, gestiti indirettamente dalla Commissione e attuati dalla Banca europea per gli Investimenti, attraverso un unico Programma nazionale dedicato, allo stato non previsto (Art. 39, Reg. (UE) 1307/2013).



destinatari finali, ovvero nelle imprese (Livello 4). In questo caso, l'Autorità di Gestione seleziona il soggetto gestore del Fondo dei Fondi, il quale a sua volta seleziona gli Strumenti Finanziari e i relativi soggetti gestori;

- 2 conferire i contributi del Programma dall'Autorità di Gestione (Livello 1) **direttamente agli Strumenti Finanziari** (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.

**Tabella 48: Attuazione delle operazioni di ingegneria finanziaria tramite Fondi dei fondi o Strumenti Finanziari direttamente selezionati dall'Autorità di Gestione**



L'Art. 38 del Reg. (UE) 1407/2013 prevede inoltre la possibilità di:

- 1 prevedere Strumenti Finanziari già esistenti o definire nuovi Strumenti specificamente concepiti per l'attuazione degli Obiettivi di un Programma;



prevedere Strumenti Finanziari che soddisfano **i termini e le condizioni uniformi stabiliti dalla Commissione europea** (cd “*Off-the-shelf*” *Financial Instruments*).

In tutti i casi, ciascuno Strumento finanziario è attuato da un soggetto gestore, il quale, ex Art. 2 del Reg. (UE) 1303/2013, è il **Beneficiario** dell’operazione<sup>59</sup>. Al fine di scegliere il soggetto gestore, le possibili opzioni in caso di Strumenti istituiti a livello del Programma sono le seguenti:

- 1 **investire nel capitale di entità giuridiche nuove o già esistenti**, incaricate dell’attuazione di Strumenti Finanziari coerenti con gli obiettivi del FESR;
- 2 affidare compiti di esecuzione alla **BEI**;
- 3 affidare l’attuazione dello Strumento Finanziario a **istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato Membro** che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un’Autorità pubblica, oppure a **istituzioni finanziarie internazionali** delle quali lo Stato detiene una partecipazione;
- 4 affidare l’attuazione del Fondo a un **organismo pubblico o privato**.

In alternativa, l’Autorità di Gestione può **assumere direttamente** la gestione di Strumenti Finanziari costituiti esclusivamente da prestiti o garanzie<sup>60</sup>.

Inoltre, il Reg. (CE) n. 480/2014 fornisce diverse disposizioni di attuazione del Reg. (UE) 1303/2013, anche relativamente alle strutture di gestione e ai sistemi di gestione e controllo degli Strumenti Finanziari, che devono essere rispettate nell’attuazione di tali Strumenti.

Di seguito le opzioni precedentemente esposte vengono esaminate per ciascuno Strumento Finanziario attivabile a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020.

### **Fondo Rotativo per il Piccolo Credito**

Per massimizzare l’efficienza dell’*iter* istruttorio parametrico e l’efficacia della tempistica di risposta alla domanda di credito, si è scelto di attivare uno Strumento Finanziario a livello di Programma. Tale scelta permette anche di attivare sezioni separate del Fondo, con relative “piste di controllo” a fini di *reporting* e rendicontazione, per meglio rispondere alle esigenze dei diversi settori e delle diverse tipologie di destinatari finali dell’intervento attivi nell’economia regionale. A differenza dello Strumento standard UE “*Loan for SMEs based on a portfolio risk sharing loan*”, il Fondo Rotativo per il Piccolo credito non interviene tramite una condivisione del rischio con gli intermediari finanziari, ma è direttamente rivolto a piccole imprese non servite dal sistema bancario.

Si prevede di affidare l’attuazione del Fondo a un organismo privato, scegliendo il soggetto gestore tramite una gara per l’affidamento della gestione a un primario intermediario finanziario operante a livello nazionale, in

<sup>59</sup> In caso di impiego di un Fondo dei fondi, il Beneficiario è il soggetto gestore del Fondo dei fondi.

<sup>60</sup> Si tratta del caso in cui l’Autorità di Gestione eroga direttamente prestiti e garanzie, senza istituire formalmente alcuno Strumento Finanziario, secondo le Linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*”, elaborate dalla Banca Europea per gli Investimenti e dalla Commissione Europea.



modo da consentire alla Regione la piena attivazione del proprio ruolo di indirizzo, coordinamento e sorveglianza, senza agire direttamente nel mercato dell'offerta di credito. 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 rispetto alla fissazione di valori a base d'asta, tramite le offerte degli operatori di mercato. La possibilità di attuare una gara unica per l'affidamento congiunto della gestione del presente Fondo e del Fondo di Riassicurazione, e quindi di risorse per una dotazione rilevante (rispettivamente 25€/Mln e 35€/Mln, per un totale di 55€/Mln), evidenzia un livello di primaria importanza dimensionale rispetto ai contesti regionali di affidamento di fondi pubblici analizzati (il Fondo di Riassicurazione della Regione Piemonte ha una dotazione di 35€/Mln, articolati su due Fondi). Tal dimensione è funzionale all'attrazione nella gara di primari istituti finanziari e quindi alla massima gestione di mercato.

### **Fondo di Riassicurazione**

Dato il carattere innovativo del Fondo di Riassicurazione, si è scelto di istituire tale Strumento Finanziario a livello di Programma. Infatti, solo la Regione Piemonte ha sperimentato uno Strumento Finanziario di tale tipologia e il Fondo di Riassicurazione della Regione Lazio costituisce un esempio di trasferimento di buone prassi (cfr. capitolo D per un esame di come le lezioni tratte dall'esperienza della Regione Piemonte possono essere utilizzate per favorire l'efficacia del Fondo di Riassicurazione della Regione Lazio).

Come indicato, la scelta di affidare l'attuazione del Fondo a un organismo privato, selezionando il soggetto gestore tramite una gara per l'affidamento della gestione a un primario intermediario finanziario operante a livello almeno regionale, permette la verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato. Inoltre, la possibilità di attuare una gara unica per l'affidamento congiunto della gestione del presente Fondo e del Fondo Rotativo per il Piccolo Credito, e quindi di risorse per una dotazione rilevante, è funzionale all'attrazione nella gara di primari istituti finanziari e quindi alla massima gestione di mercato.

### **Fondo Centrale di garanzia**

In questo caso si prevede di aumentare la dotazione della Sezione Regionale del Fondo Centrale di Garanzia, Fondo già esistente e il cui soggetto gestore è già operante.

### **Garanzia Equity**

Anche la Garanzia *Equity* è uno Strumento Finanziario istituito a livello di Programma dato il suo carattere fortemente innovativo, in quanto tale Strumento non è direttamente volto a favorire prestiti da parte del sistema bancario, bensì ha come obiettivo primario il rafforzamento della patrimonializzazione delle imprese, fortemente carente nella Regione Lazio, rafforzamento che favorisce nel medio periodo la capacità dell'impresa di ottenere credito.





Anche nel caso del presente Fondo, la scelta di affidare l'attuazione del Fondo a un organismo privato, selezionando il soggetto gestore tramite un appalto pubblico, permette la verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato.

### **Fondo di Seed Capital**

Il Fondo di *Seed Capital* è uno Strumento Finanziario istituito a livello di Programma, che potrà operare tramite le seguenti opzioni, alternative, di gestione:

- un'istituzione finanziaria che persegue obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo della Regione Lazio (Soggetto *in house*).
- un gestore selezionato con gara pubblica e remunerato nel rispetto degli Articoli 12 e 13 del Reg. (UE) 1303/2013, che potrà essere co-investitore del Fondo e potrà fornire servizi accessori all'investimento, quali consulenza, assistenza al *business planning*, ecc; l'intera procedura di selezione del gestore sarà volta alla verifica e selezione delle migliori condizioni di mercato relative alla gestione del Fondo ma anche all'eventuale co-investimento e ai servizi accessori.

Il funzionamento del Fondo, la tipologia di intervento, le modalità di gestione saranno simili al Fondo di *Venture Capital* differenziandosi sostanzialmente per destinatari e dimensione dell'intervento, oltre che per l'eventuale accompagnamento con servizi accessori e per una più ridotta incidenza del co-investimento privato. Nel percorso di implementazione dello Strumento la Regione si riserva di valutare l'opportunità di dedicare una quota della dotazione prevista all'investimento tramite Fondo di fondi anche a seconda del monitoraggio del grado di maturazione del mercato.

Come nel caso del Fondo Capitale di Rischio finanziato a valere sull'Attività I.3 del POR FESR Lazio 2007-2013, ai fini del rispetto della disciplina sugli aiuti di Stato e dei principi di pubblicità e trasparenza le decisioni di investimento e disinvestimento saranno assunte da esperti indipendenti, individuati mediante procedure di selezione pubbliche in maniera analogica a quanto richiesto dalla CE nel caso del Fondo Capitale di Rischio 2007-2013.

### **Venture Capital**

Il Fondo di *Venture Capital* è istituito a livello di Programma e si prevede di affidarne l'attuazione a un'istituzione finanziaria che persegue obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo della Regione Lazio (Soggetto *in house*), per capitalizzare l'esperienza al riguardo realizzata dalla Regione Lazio nel periodo 2007-2013. Il Fondo di *Venture Capital* potrebbe agire anche nella forma del Fondo dei fondi, dato l'elevato ammontare investito.

Inoltre, anche relativamente al Fondo di *Venture capital*, ai fini del rispetto della disciplina sugli aiuti di Stato e dei principi di pubblicità e trasparenza le decisioni di investimento e disinvestimento saranno assunte da esperti



indipendenti, individuati mediante procedure di selezione pubbliche in modalità analogica a quanto richiesto dalla CE per il Fondo Capitale di Rischio 2007-2013.

La Regione Lazio si riserva di integrare le proprie riflessioni e la possibilità di rifinanziare il Fondo Capitale di Rischio attualmente esistente piuttosto che avviare un nuovo Fondo, anche in esito al completamento dell'infrastruttura normativa e regolamentare aggiornando comunque lo stesso secondo eventuali variazioni parametriche e in coerenza con la normativa aggiornata (Reg. (UE) 1303/2013 e relativi regolamenti delegati e di esecuzione).

Per tutti i nuovi Fondi è attualmente previsto che il governo degli interventi sarà affidato a un *Governance Board*<sup>61</sup>, che supporti l'Autorità di Gestione nel seguire la programmazione degli interventi del Fondo e la relativa attuazione.

Inoltre, sebbene si sia scelto di non utilizzare i cd. "Off-the-shelf" *Financial Instruments*, si terranno in considerazione i termini e le condizioni uniformi definiti dalla Commissione europea quali ulteriori esempi nella definizione di dettaglio dello schema di intervento dei Fondi in esame, per quanto compatibile con le relative strutture.

---

<sup>61</sup> Cfr. *Common Audit Framework for auditing financial engineering instruments under EC Structural Funds as foreseen by Article 44 of Council Regulation no. 1083/2006* della Commissione Europea.



## F. PRIME INDICAZIONI DEI RISULTATI ATTESI E CONTRIBUTO ALL'ATTUAZIONE DEGLI OBIETTIVI DEL POR

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. f), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo”*.

Più in particolare, in coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo fornisce indicazioni relativamente a:

- i risultati attesi degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020;
- il contributo degli Strumenti Finanziari attivabili all'attuazione degli Obiettivi del POR FESR Lazio 2014-2020;
- il sistema di monitoraggio degli Strumenti Finanziari.

### ***I risultati attesi degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR 2014-2020***

L'Art. 26 del Reg. (UE) 1303/2013 prevede che l'attuazione dei Fondi Strutturali e di Investimento europei (SIE) venga monitorata tramite indicatori finanziari relativi alla spesa assegnata, indicatori di *output* relativi alle operazioni finanziate e indicatori di risultato relativi alla Priorità interessata. Il Reg. (UE) n. 1301/2013, relativo al FESR, definisce gli indicatori comuni di *output* da adottare. Inoltre, gli Artt. 21 e 22 del Reg. (UE) 1303/2013 prevedono che ciascun Programma identifichi dei *target* da raggiungere entro il 2018 ed entro il 2023, ai fini della verifica di efficacia dell'attuazione (cd “Quadro di riferimento dei risultati”).

Di conseguenza, i risultati attesi degli Strumenti Finanziari attivabili a valere su risorse FESR dovranno essere misurati attraverso:

- 1 **indicatori finanziari** che permettano:
  - a. di monitorare l'avanzamento della spesa del POR (trasferimento del contributo del POR a ciascun Fondo, successivi investimenti di ciascun Fondo nei destinatari finali e costi di gestione/commissioni del relativo gestore);
  - b. di disporre delle informazioni necessarie a predisporre la Relazione annuale sull'attuazione degli Strumenti Finanziari, di cui all'Art. 46 del Reg. (UE) 1303/2013, ovvero tra l'altro:
    - i. interessi e plusvalenze generati dal sostegno del FESR e risorse del POR rimborsate per a ciascuno degli Strumenti Finanziari,



- ii. progressi compiuti nel raggiungimento dell'atteso effetto moltiplicatore degli investimenti effettuati da ciascuno Strumento Finanziario;
  - iii. valore degli investimenti e delle partecipazioni di ciascuno Strumento e valore degli investimenti azionari rispetto agli anni precedenti;
- 2 gli **indicatori comuni di output** che il Reg. (UE) n. 1301/2013 identifica, applicabili agli investimenti produttivi. Al riguardo, come emerge dalle stime preliminari condotte nel quadro delle simulazioni del funzionamento degli Strumenti Finanziari attivabili (cfr. capitolo C), tali Strumenti possono fornire un importante contributo all'evoluzione di tali indicatori, come descritto nella tabella che segue;
- 3 **indicatori di risultato** che permettano di monitorare l'efficacia dei Fondi, in particolare i tassi di copertura dei destinatari finali raggiungibili (le imprese) grazie all'intervento dei diversi Fondi;
- 4 **target** ai fini della verifica di efficacia dell'attuazione, che prevedano, entro il 2018, la selezione dei soggetti gestori dei diversi Strumenti Finanziari, la firma degli Accordi di Finanziamento con tali gestori e il trasferimento del contributo del POR ai Fondi, nonché, entro il 2023, il completo investimento del contributo del POR nei destinatari finali.

Di seguito vengono sintetizzati i principali indicatori di *output* attesi per singolo Strumento da attivare; un maggiore dettaglio di tali *output* è disponibile nel capitolo C (Tabelle da 27 a 32) in cui sono articolate tutte le variabili quantitative di dettaglio considerate.



**Tabella 49 – Indicatori comuni di output degli Strumenti Finanziari e relative stime, sulla base delle simulazioni realizzate (dotazione totale dei Fondi, cfr. capitolo C)**

Strumenti Finanziari	A	B	C	D	E	
	N imprese che ricevono un sostegno	N nuove imprese che ricevono un sostegno	Investimenti privati combinati al sostegno pubblico alle imprese (1) (€mln)	Unità lavorative attivate	Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno (equivalente tempo pieno)	
Credito	1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	~3.300	n.a.	n.a.	~1.000	~80
	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	~4.800	n.a.	~785	~10.000	~700
	3 FCG – SEZIONE REGIONALE	~1.000	n.a.	n.a.	~2.900	n.a.
Equity	4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	~1.000	n.a.	~36	~1.100	~150
	5 SEED CAPITAL	~180	~180	~31	~600	~600
	6 VENTURE CAPITAL	~100	n.a.	~143	~2.300	~700
<b>TOTALE</b>	~10.400	~180	~1.000	~18.000	~2.200	

Stime preliminari sulla base di parametri e simulazioni di cui al Capitolo C  
(1) non da co-investimento nello SF e non da sovvenzioni



**Tabella 50 – Indicatori comuni di output degli Strumenti Finanziari e relative stime, sulla base delle simulazioni realizzate (dotazione solo POR, cfr. capitolo C)**

Strumenti Finanziari	A	B	C	D	E	
	N imprese che ricevono un sostegno	N nuove imprese che ricevono un sostegno	Investimenti privati combinati al sostegno pubblico alle imprese (1) (€/mln)	Unità lavorative attivate	Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno (equivalente tempo pieno)	
Credito	1 FONDO ROTATIVO PER IL PICCOLO CREDITO	~3.300	n.a.	n.a.	~1.000	~80
	2 FONDO DI RIASSICURAZIONE	~2.700	n.a.	~450	~6.000	~400
	3 FCG – SEZIONE REGIONALE	~1.000	n.a.	n.a.	~2.900	n.a.
Equity	4 "GARANZIA EQUITY" / PEER TO PEER FINANCE	~900	n.a.	~31,5	~900	~100
	5 SEED CAPITAL	~180	~180	~31	~600	~600
	6 VENTURE CAPITAL	~100	n.a.	~140	~2.300	~700
<b>TOTALE POR</b>	<b>~8.000</b>	<b>~180</b>	<b>~650</b>	<b>~14.000</b>	<b>~1.800</b>	

Stime preliminari sulla base di parametri e simulazioni di cui al Capitolo C  
(1) non da co-investimento nello SF e non da sovvenzioni

Gli impatti occupazionali, generati dagli impatti diretti ed indiretti, sono espressi in Unità di Lavoro Attivate (ULA). Tale unità di misura rappresenta una stima dell'effetto in termini di incremento del livello di attività economica nel sistema generato dall'investimento esogeno attivato; tale incremento nel livello di attività non rappresenta quindi necessariamente un aumento nel numero di nuovi posti di lavoro, ma include sia le unità di lavoro già disponibili, che vengono attivate, che quelle nuove che possono essere create.

Al fine di stimare l'impatto occupazionale generato sono state considerate le diverse attività produttive interessate dall'intervento di ciascun Fondo, attraverso l'utilizzo di un modello disaggregato in 59 branche di attività. L'intervento di spesa complessiva attivata da uno Strumento Finanziario (con riferimento al totale delle risorse mobilitate nell'arco temporale di programmazione) è stato successivamente distribuito tra i diversi settori economici tenendo in considerazione sia la composizione delle imprese registrate nel Lazio al 2012<sup>62</sup> che le specificità del singolo Strumento Finanziario e i relativi destinatari *target*. Sulla base dei coefficienti calcolati per le spese nelle branche di attività rispettive, si è quindi proceduto alla scomposizione degli effetti in termini di occupazione. L'analisi svolta ha consentito la costruzione di differenti vettori di domanda, i quali

<sup>62</sup> Elaborazioni su dati Unioncamere.



rappresentano nel loro complesso l'impulso esogeno al sistema produttivo attivato dalle risorse mobilitate dagli Strumenti Finanziari.

L'esito complessivo delle analisi stima un **intervento combinato dei diversi Strumenti Finanziari che attiva unità lavorative per ca. l'1,3% della consistenza complessiva attuale delle unità di lavoro attive nelle imprese del Lazio**<sup>63</sup>.

Al fine di evidenziare la sola "crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno", differenziando le modalità di calcolo sulla base dello Strumento Finanziario attivato e in funzione della struttura imprenditoriale dei destinatari *target*, si è proceduto a stimare la crescita dell'occupazione sui soli destinatari *target* (escludendo quindi le unità di lavoro attivate attraverso gli impatti indiretti e quindi mediate dalle imprese non direttamente destinatarie degli Strumenti Finanziari). Le elaborazioni funzionali al calcolo della "crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno" hanno consentito di identificare una crescita dell'occupazione pari a circa l'11% del totale delle unità lavorative attivate, e pari allo 0,16% della consistenza complessiva attuale delle unità di lavoro attive nelle imprese del Lazio.

#### ***Il contributo degli Strumenti Finanziari all'attuazione degli Obiettivi del POR FESR Lazio 2014-2020***

Gli Strumenti Finanziari 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 dei risultati del POR FESR 2014-2020. Di conseguenza, tali Strumenti Finanziari contribuiscono anche al raggiungimento dei risultati attesi previsti dalla proposta italiana di Accordo di Partenariato di aprile 2014, che ha definito i risultati attesi che i POR devono raggiungere. 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 Azioni cardine e Obiettivi Tematici, azioni e interventi del POR FESR 2014-2020 contribuiscono gli Strumenti Finanziari esaminati nel presente documento.

<sup>63</sup> Elaborazioni su dati Unioncamere 2012.



Tabella 51 – 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	Strumenti Finanziari attivabili e relativa dotazione (€/Min)						Totale
			Fondo Rotativo per il Piccolo Credito	Fondo di Riassicurazione	Fondo Centrale di Garanzia	Fondo di Garanzia Equity	Fondo di Seed capital	Fondo di Venture capital	
1 - Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione	AC03 - Sostegno all'innovazione, al trasferimento tecnologico e allo sviluppo di reti di imprese	1.4 - Aumento dell'incidenza di specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza					5	10	15
3 - Promuovere la competitività delle PMI, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'acquacoltura	AC10 bis - Riposizionamento Start up innovative e creative AC06 - Strumenti per le PMI AC02 - Strumenti per l'accesso al credito e alle garanzie delle PMI	3.3 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali 3.5 - Nascita e Consolidamento delle Micro, Piccole e Medie Imprese 3.6 - Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura	15	20	10	17,5	10	48,4	120,9
4 - Sostenere il passaggio di un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori	AC10 - Aree produttive ecologicamente attrezzate (APEA) e riduzione dei costi energia per le PMI	4.2 - Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni nelle imprese e integrazione di fonti rinnovabili	10						10
<b>Totale POR</b>			<b>25</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>17,5</b>	<b>15</b>	<b>58,4</b>	<b>145,9</b>

Tutti gli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-20203 contribuiscono a realizzare l'Obiettivo Tematico 3 del Programma - Promuovere la competitività delle PMI, e contribuiscono a raggiungere i risultati attesi:

- 3.6 – Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura (Azione Cardine 2 della strategia di sviluppo regionale definita nelle LIS - Strumenti per l'accesso al credito e alle garanzie delle PMI);
- 3.5 - Nascita e Consolidamento delle Micro, Piccole e Medie Imprese (Azione Cardine 6 - Strumenti per le Start up innovative e creative);
- 3.3 - Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali (Azione Cardine 10bis – Riposizionamento).

Come indicato nel capitolo E, l'intervento dei Fondi è completato da interventi tramite sovvenzioni, dedicate a tipologie di interventi che si ritengono più efficaci se realizzati tramite incentivi a fondo perduto o che possono essere attuati solo tramite sovvenzioni.

Al fine di evitare la frammentazione degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020, non verranno istituiti Fondi separati per ciascun Asse del Programma, ma alcuni Fondi includeranno sezioni dedicate alla realizzazione di ciascun Asse interessato, con adeguata separazione contabile e piste di controllo dedicate.

Infatti, il Fondo di *Seed Capital* e il Fondo di *Venture Capital* includeranno una sezione dedicata all'attuazione dell'Obiettivo Tematico 1 del POR - Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione, al fine di contribuire a





realizzare l'Azione Cardine 3 della strategia di sviluppo regionale definita nelle LIS, volta al sostegno all'innovazione, al trasferimento tecnologico e allo sviluppo di reti di imprese nella Regione. Tali Fondi contribuiranno a raggiungere il risultato atteso 1.4 del POR - Aumento dell'incidenza di specializzazioni innovative in perimetri applicativi ad alta intensità di conoscenza, fornendo un importante sostegno alla creazione e allo sviluppo di *start-up* innovative ad alta intensità di applicazione di conoscenza e alle iniziative di *spin-off* della ricerca in ambiti in linea con la Strategia di specializzazione intelligente ("*Smart specialisation strategy*") della Regione. Come indicato nel capitolo E, l'intervento del Fondo di *Seed Capital* e del Fondo di *Venture Capital* è completato da interventi tramite sovvenzioni, le quali sono dedicate alla fase di "*pre start*" dello sviluppo aziendale.

Inoltre, il Fondo Rotativo per il Piccolo Credito includerà 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 a realizzare l'Azione Cardine 10 della strategia di sviluppo regionale definita nelle LIS, volta alla promozione di Aree Produttive Ecologicamente Attrezzate (APEA) e alla riduzione dei costi energia per le PMI. Il Fondo contribuirà infatti a raggiungere il risultato atteso 4.2 del POR - Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni nelle imprese e integrazione di fonti rinnovabili, favorendo interventi di efficientamento energetico nelle PMI della Regione.

### ***Il sistema di monitoraggio degli Strumenti Finanziari***

Il sistema di monitoraggio degli Strumenti Finanziari dovrà permettere all'Autorità di Gestione di disporre di tutte le informazioni utili per seguire l'attuazione di ciascuno Strumento e i progressi nel raggiungimento dei relativi risultati, ai fini di governo dell'operazione, ma anche ai fini di informazione al Comitato di Sorveglianza e alla Commissione europea.

Il sistema di monitoraggio dovrà rispettare le indicazioni del previsto Regolamento di esecuzione in materia di Relazione annuale sull'attuazione degli Strumenti Finanziari, di cui all'Art. 46 del Reg. (UE) 1303/2013; tale Regolamento di esecuzione non è attualmente adottato, ma è stata pubblicata la relativa bozza (Fiche n 4b "*Implementing act on the monitoring of financial instruments and provision of monitoring information to the Commission*", Versione 2 - 22 luglio 2013).

E' quindi necessario che l'Accordo di Finanziamento con il soggetto gestore includa, per ogni Strumento Finanziario, disposizioni relative al *reporting* dal soggetto gestore all'Autorità di Gestione che permettano all'Autorità di Gestione stessa di disporre delle informazioni sui progressi delle operazioni e dei dati relativi agli indicatori precedentemente menzionati. Tale informazione deve essere tempestiva: è quindi importante prevedere scadenze mensili e di includere nel sistema di controllo dell'Autorità di Gestione specifiche previsioni volte alla verifica della tempestiva e completa trasmissione di tutte le informazioni necessarie. Le informazioni



andranno articolate in un documento sui flussi informativi, da allegare ai singoli Accordi di Finanziamento con i soggetti gestori.

In caso di Fondo dei fondi, anche l'Accordo di Finanziamento tra il soggetto gestore del Fondo dei Fondi e il soggetto gestore dei relativi Strumenti Finanziari dovrà attuare le disposizioni necessarie per assicurare l'informazione dell'Autorità di Gestione e dovrà prevedere disposizioni per il controllo della relativa corretta trasmissione dallo Strumento Finanziario al Fondo dei fondi. A tal fine, anche gli accordi tra gli Strumenti Finanziari e i relativi soggetti gestori, gli altri soggetti interessati (es. Confidi) e i destinatari finali dovranno includere analoghe disposizioni.

Si sottolinea inoltre l'importanza di:

- integrare per quanto possibile le informazioni necessarie per il monitoraggio delle operazioni di ingegneria finanziaria entro il sistema informativo del POR, anche tenendo conto dell'obbligo di assicurare, entro il 31/12/2015, che i Beneficiari del POR possano trasmettere dati e documenti per via esclusivamente informatica, ex Art. 122 del Reg. (UE) 1303/2013;
- richiedere ai soggetti gestori Relazioni periodiche dettagliate sull'attuazione dei relativi Strumenti, corredate dalla documentazione utile al controllo da parte dell'Autorità di Gestione.

In particolare, andranno disciplinate, nel documento sui flussi informativi da allegare ai vari Accordi di Finanziamento con i Soggetti Gestori, le modalità di comunicazione di tutte le informazioni previste dal citato Regolamento di esecuzione (Fiche n. 4b) e dal relativo allegato.



## G. DISPOSIZIONI PER IL RIESAME E L'AGGIORNAMENTO DELLA VALUTAZIONE EX ANTE

Il presente paragrafo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. g), che prevede che la valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari includa: *“disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione, se durante la fase di attuazione l'Autorità di Gestione ritiene che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione”*, in coerenza con le linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari *“Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea.

Le condizioni di mercato e i *trend* di investimento possono evolvere durante la fase di attuazione degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020; di conseguenza, la presente valutazione ex-ante può necessitare di un riesame o di un aggiornamento da parte dell'Autorità di Gestione, al fine di garantire la costante corrispondenza degli interventi rispetto alle eventuali mutate condizioni di mercato, tenendo conto dell'importanza di prevedere una possibile flessibilità nella programmazione del FESR.

In tale contesto si è declinata una procedura di aggiornamento della presente valutazione ex ante secondo i seguenti *step*:

**Tabella 52 – Procedura di aggiornamento della valutazione ex-ante degli Strumenti Finanziari**



L'attivazione della procedura di aggiornamento, oltre che nel caso di variazioni dell'infrastruttura normativa/regolamentare, sarà comunque attivata nei casi in cui si rilevino:

- 1 volumi di investimento insufficienti rispetto alla richiesta delle imprese (e/o possibilità di dotazione aggiuntive);



- 2 ritardi nel raggiungimento dei risultati degli Strumenti Finanziari (es. dovuti a una sovrastimata velocità di assorbimento degli investimenti da parte delle imprese richiedenti o dovuti a cambiamenti di mercato);
- 3 errori nel calcolo del profilo di rischio (es. quando il profilo di rischio dello Strumento Finanziario è significativamente superiore al previsto);
- 4 cambiamenti delle condizioni di mercato che, pur se gradualmente, modificano il contesto alla base della presente valutazione ex-ante<sup>64</sup>;
- 5 drastici cambiamenti del contesto economico, come una grave crisi finanziaria.

Laddove non si siano verificate le condizioni sovraesposte, resta importante prevedere un aggiornamento minimo a metà programmazione e, qualora l'Autorità di Gestione lo ritenga opportuno, anche con cadenza più ravvicinata.

A seguito dell'aggiornamento della valutazione ex-ante, l'Autorità di Gestione agisce, se necessario, per aggiornare la coerenza strategica degli Strumenti Finanziari rispetto al contesto evoluto, prendendo in considerazione le risultanze di tale aggiornamento e intervenendo se opportuno sulla strategia complessiva, sull'allocazione delle risorse e sui singoli Strumenti Finanziari.

Al fine di identificare eventuali necessità di riesame o di aggiornamento, l'Autorità di Gestione implementa un efficace sistema di monitoraggio e di *reporting* per Strumento Finanziario, Obiettivo Tematico e azione, che consenta un controllo costante delle condizioni che potrebbero portare ad un successivo riesame della valutazione ex-ante (cfr. capitolo F).

---

<sup>64</sup> Al riguardo, le Linee guida sulla valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari "*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*", elaborate dalla Banca Europea per gli Investimenti e dalla Commissione Europea, raccomandano che l'Autorità di Gestione si assicuri del fatto che il fallimento di mercato cui uno Strumento Finanziario risponde sussista prima che il contributo del Programma sia trasferito allo Strumento stesso, in quanto tale fallimento di mercato giustifica l'intervento ipotizzato.



## **H. POSSIBILI FONTI DI FINANZIAMENTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI INDIVIDUATI, DIVERSE DAL PROGRAMMA POR FESR LAZIO 2014-2020**

Gli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 potranno essere sostenuti anche da altre fonti di finanziamento, al fine di massimizzare l'efficacia di tali interventi e conseguire sinergie ed economie di scala grazie a una maggiore dotazione di risorse. Inoltre, la sinergia delle risorse disponibili si inquadra nell'ottica di promozione di una programmazione coordinata delle politiche di coesione regionale finanziate tramite i Fondi Strutturali e di Investimento dell'UE e tramite fonti finanziarie regionali ed eventualmente nazionali.

Ad oggi sono state rilevate due possibili fonti integrative di finanziamento degli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020 e cioè:

- il "Fondo regionale per le piccole e medie imprese", istituito con Legge Regionale n. 10/2013 al fine di finanziare gli interventi tesi a favorire l'accesso al credito e a promuovere l'innovazione e lo sviluppo dell'attività imprenditoriale nella Regione, che potrà quindi includere finanziamenti integrativi degli Strumenti Finanziari attivabili tramite il POR FESR Lazio 2014-2020. Gli interventi di tale Fondo saranno definiti in uno specifico Piano, che dovrà essere adottato dal Consiglio Regionale su proposta della Giunta Regionale;
- le risorse che potranno tornare disponibili in esito alla restituzione/rimborso delle risorse erogate con forme rotative ai destinatari finali dagli interventi di ingegneria finanziaria attuativi del POR FESR 2007-2013 della Regione.

La tabella che segue evidenzia come, in base alla ricognizione preliminare (cfr. capitolo F, tabella 51), i fondi regionali potrebbero contribuire al finanziamento degli Strumenti Finanziari in esame.



**Tabella 53 – Contributo dei fondi regionali agli Strumenti Finanziari attivabili a valere sul POR FESR Lazio 2014-2020**

Fonte di finanziamento		Strumenti Finanziari attivabili e relativa dotazione (€Mln)						Totale
		Fondo Rotativo per il Piccolo Credito	Fondo di Riassicurazione	Fondo Centrale di Garanzia	Fondo di Garanzia Equity	Fondo di Seed capital	Fondo di Venture capital	
POR FESR Lazio 2014-2020	Obiettivo Tematico 1 - Ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione					5	10	15
	Obiettivo Tematico 3 - Promuovere la competitività delle PMI, il settore agricolo e il settore della pesca e dell'acquacoltura	15	20	10	17,5	10	48,4	120,9
	Obiettivo Tematico 4 - Sostenere il passaggio di transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori	10						10
<b>Totale POR (A)</b>		<b>25</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>17,5</b>	<b>15</b>	<b>58,4</b>	<b>145,9</b>
<b>Totale extraPOR (B)</b>		<b>-</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>2,5</b>	<b>-</b>	<b>1,6</b>	<b>19,1</b>
<b>Totale (A+B)</b>		<b>25</b>	<b>35</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>60</b>	<b>165</b>

Nell'ambito della definizione degli Strumenti Finanziari, la Regione Lazio terrà in considerazione la possibilità di prevedere modalità operative che possano eventualmente consentire l'integrazione, la sinergia e una futura interazione con gli Strumenti Finanziari gestiti dalla Commissione Europea (cfr Programmi COSME e HORIZON2020) e con gli interventi della BEI e del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI).



## APPENDICE

1. **Glossario**
2. **Riferimenti normativi**
3. **Bibliografia e Sitografia**



## 1. GLOSSARIO

Termine	Definizione
<b>Accordo di Finanziamento</b>	<p>Accordo contenente i termini e le condizioni per i contributi dei programmi agli Strumenti Finanziari, conformemente all'allegato III del Reg. (UE) n.1303/2013) ai livelli seguenti:</p> <p>a) ove applicabile, tra i rappresentanti debitamente autorizzati dell'Autorità di Gestione e l'organismo che attua il fondo di fondi;</p> <p>b) tra i rappresentanti debitamente autorizzati dell'Autorità di Gestione o, ove applicabile, l'organismo che attua il fondo di fondi e l'organismo che attua lo strumento finanziario (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Aiuti di Stato</b>	<p>Gli aiuti rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE - Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea che, ai fini del Reg. (UE) n. 1303/2013, si considerano includere anche gli aiuti de minimis ai sensi del Reg. (CE) n. 1998/2006 della Commissione Europea, del Reg. (CE) n. 1535/2007 della Commissione e del Reg. (CE) n. 875/2007 della Commissione (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Beneficiario</b>	<p>Un organismo pubblico o privato e, solo ai fini del regolamento FEASR - Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale e del regolamento FEAMP - Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca, una persona fisica, responsabile dell'avvio o dell'avvio e dell'attuazione delle operazioni; nel quadro dei regimi di aiuti di Stato, l'organismo che riceve l'aiuto; nel quadro degli Strumenti Finanziari ai sensi del Titolo IV della Parte II del presente Regolamento, l'organismo che attua lo strumento finanziario ovvero, se del caso, il Fondo di Fondi (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Conto di garanzia</b>	<p>Un conto bancario oggetto di un accordo scritto tra un'Autorità di Gestione, o un Organismo Intermedio, e l'organismo che attua uno strumento finanziario, o, nel caso di un'operazione PPP (Partenariato Pubblico Privato), un accordo scritto tra un organismo pubblico beneficiario e il partner privato approvato dall'Autorità di Gestione, o da un Organismo Intermedio, aperto specificatamente per detenere Fondi che saranno erogati dopo il periodo di ammissibilità, esclusivamente per gli scopi di cui all'articolo 42, paragrafo 1, lettera c), all'articolo 42, paragrafi 2 e 3, e dall'articolo 64 del Reg. (UE) n. 1303/2013, oppure un conto bancario aperto sulla base di condizioni che offrano garanzie equivalenti circa i pagamenti effettuati tramite i Fondi (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Destinatario finale</b>	<p>Una persona fisica o giuridica che riceve sostegno finanziario da uno strumento finanziario (Reg.(UE) n.1303/2013).</p>
<b>Effetto moltiplicatore (effetto leva)</b>	<p>Il contributo dell'Unione Europea a uno Strumento Finanziario è inteso a mobilitare un investimento globale che supera l'entità del contributo dell'UE conformemente agli indicatori previamente definiti (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).</p>





Termine	Definizione
<b>Fondo di Fondi</b>	Un Fondo istituito con l'obiettivo di fornire sostegno mediante un Programma o Programmi a diversi Strumenti Finanziari. Qualora gli Strumenti Finanziari siano attuati attraverso un fondo di Fondi, l'organismo che attua il Fondo di Fondi è considerato l'unico Beneficiario (cfr.. nozione "Beneficiario") (Reg.(UE) n.1303/2013).
<b>Garanzia</b>	L'impegno scritto ad assumersi, in parte o nella sua interezza, la responsabilità del debito o dell'obbligazione di un terzo o del risultato positivo da parte di un terzo dei propri obblighi nel caso di un evento che inneschi tale garanzia, come un inadempimento del prestito (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Investimento azionario</b>	Il conferimento di capitale a una impresa, investito direttamente o indirettamente in contropartita della totale o parziale proprietà di quella stessa impresa laddove l'investitore azionario può assumere un certo controllo della gestione e condividere gli utili (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Investimento quasi azionario</b>	Un tipo di finanziamento che si colloca tra investimento e debito e ha un rischio più elevato del debito privilegiato e un rischio inferiore rispetto al patrimonio di qualità primaria. Gli investimenti quasi azionari possono essere strutturati come debito, di norma non garantito e subordinato e in alcuni casi convertibile in azioni o azioni privilegiate (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Operazione</b>	Un progetto, un contratto, un'azione o un gruppo di progetti selezionati dalle Autorità di Gestione dei Programmi o sotto la loro responsabilità, che contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di una o più priorità correlate; nel contesto degli Strumenti Finanziari, un'operazione è costituita dai contributi finanziari di un Programma agli Strumenti Finanziari e dal successivo sostegno finanziario fornito da tali Strumenti Finanziari (Reg. (UE) n.1303/2013).
<b>PMI</b>	Le microimprese, le piccole imprese, o le medie imprese quali definite nella Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione (Reg. (UE) n.1303/2013).
<b>Prestito</b>	Un accordo ai sensi del quale il mutuante è tenuto a mettere a disposizione del mutuatario una somma convenuta di denaro per un periodo di tempo concordato e in forza del quale il mutuatario è tenuto a ripagare tale importo entro il termine concordato (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).
<b>Strumenti finanziari</b>	Gli Strumenti Finanziari quali definiti nel Regolamento UE, EURATOM) n. 966/2012 , salvo disposizioni contrarie del Reg. (UE) n. 1303/2013 (Reg. (UE) n.1303/2013). Le misure di sostegno finanziario dell'Unione Europea fornite a titolo complementare dal bilancio per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell'UE. Tali Strumenti possono assumere la forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, e possono, se del caso, essere associati a sovvenzioni (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).



Termine	Definizione
<b>Strumento di condivisione del rischio</b>	Uno Strumento Finanziario che consente la condivisione di un determinato rischio tra due o più entità, se del caso in contropartita di una remunerazione convenuta (Reg. (UE, EURATOM) n. 966/2012).



## 2. RIFERIMENTI NORMATIVI

- Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione Europea, del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato
- Deliberazione del Consiglio Regionale della Regione Lazio del 10 aprile 2014, n. 2, concernente “Linee di indirizzo per un uso efficiente delle risorse finanziarie destinate allo sviluppo 2014-2020”
- Proposta italiana di Accordo di Partenariato; aprile 2014
- Regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione Europea, 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
- Deliberazione della Giunta Regionale della Regione Lazio del 25 Febbraio 2014, n. 84, concernente “L.R. 13 dicembre 2013, n. 10. Riordino delle società regionali operanti nel settore dello sviluppo economico e imprenditoriale. Cronoprogramma e modalità operative per il trasferimento a Sviluppo Lazio S.p.A. dei Fondi speciali affidati in gestione alle società Unionfidi Lazio S.p.A. e Banca Impresa Lazio S.p.A.. Mandato a Sviluppo Lazio ad effettuare una verifica di fattibilità sulle modalità e le procedure per l'introduzione dello strumento della riassicurazione delle garanzie prestate dai Confidi”
- Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione Europea relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea agli aiuti «*de minimis*»
- Regolamento (UE) del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 Dicembre 2013, n. 1303, 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”
- 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
- Legge della Regione Lazio 13 dicembre 2013, n. 10, “Disposizioni in materia di riordino delle società regionali operanti nel settore dello sviluppo economico e imprenditoriale”



- Legge 17 dicembre 2012, n. 221, di conversione con modificazioni del Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179, “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese”
- Regolamento (UE, EURATOM) del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 Ottobre 2012, n. 966, che stabilisce le “Regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione” e che abroga il Regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012
- Decreto Legislativo 385/1993, “Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia” (TUB), e successivi aggiornamenti



### 3. BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

#### Fonti interne:

- Regione Lazio, Documento “*Programmazione POR FESR 2014-2020*”; presentato al Tavolo di Partenariato il 5 maggio 2014
- Regione Lazio, “*Rapporto Annuale di Esecuzione del POR FESR Lazio 2007-2013*”; anno 2013
- Regione Lazio, “*Stato di attuazione del POR FESR Lazio 2007-2013*”; presentato al Comitato di Sorveglianza del giugno 2013
- Regione Lazio POR FESR 2007 – 2013, “*Stralcio piano operativo pluriennale del “Fondo Capitale di Rischio POR 1.3 LAZIO – 2007/2013”* gestito dalla FI.LA.S. S.p.A.
- Banca Impresa Lazio, Roma Capitale, “*Relazione sull’attività del Fondo di Garanzia PMI*”; marzo 2009
- Sito del POR FESR 2007-2013 della Regione Lazio (<http://porfesr.lazio.it/PORFESR/home.html>)
- Sito Sviluppo Lazio ([www.sviluppo.lazio.it](http://www.sviluppo.lazio.it))
- Sito Fi.la.s. ([www.filas.it](http://www.filas.it))

#### Fonti esterne:

- AIFI – Associazione Italiana del *private equity* e *venture capital*, “*Il mercato italiano del private equity e venture capital nel 2013*”; 2013
- Sito AIFI ([www.aifi.it](http://www.aifi.it))
- Banca d'Italia, “*Economie regionali - L'economia del Lazio*”; novembre 2013 e giugno 2014
- Banca d'Italia, “*Bollettino statistico III trimestre 2013*”; 2013
- Banca d'Italia, “*Bollettino statistico I trimestre 2014*”; 2014
- Camera di Commercio di Roma, “*Lo scenario economico provinciale. Rinnovare la formula imprenditoriale per continuare a fare impresa*” e “*Il sistema produttivo della provincia di Roma*”; 2012
- Corte dei Conti dell'Unione Europea Rapporto speciale n. 2, “*Financial Instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund*”; 2012
- Comitato di gestione del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese di cui alla Legge 662/1996 “*Report mensile - I risultati al 31 dicembre 2013*” e “*Report regionali dicembre 2013*”; 2014
- Commissione europea, Banca europea degli Investimenti, “*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*”; 2014
- Commissione Europea, Comunicazione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, “*Pensare anzitutto in piccolo*” (*Think Small First*) - Uno “*Small Business Act*” per l'Europa, COM(2008) 394 – Corrigendum; 30 settembre 2008



- Commissione Europea, Comunicazione “Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio”, GUUE 2014/C 19; 22 gennaio 2014
- Commissione Europea, “Comunicazione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie” (2008/C 155/02)
- Commissione Europea, “Financial instruments in ESIF Programmes 2014-2020 - A short reference guide for Managing Authorities”; luglio 2014
- Commissione Europea, “Position Paper” dei Servizi della Commissione sulla preparazione dell'Accordo di Partenariato e dei Programmi in Italia per il periodo 2014-2020, Ares (2012) 1326063; 9 novembre 2012
- Commissione Europea, “Raccomandazione relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese” (2003/361/CE); 6 maggio 2003
- Commissione Europea, “Summary of data on the progress made in financing and implementino financial engineering instruments co-financed by Structural Funds - Programming period 2007-2013, Situation as at 31 December 2012”, settembre 2013
- DVR Capital “La struttura finanziaria delle PMI: analisi e prospettive”; 2013
- Fondazione Impresa “Studi sulla piccola e media impresa”, “Indice di Green Economy”; 2013
- Fondazione Symbola e Unioncamere, “Rapporto GreeenItaly 2013 – Nutrire il futuro”; 2013
- Ministero dello Sviluppo Economico, “Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno dell'ecosistema delle start up innovative”; marzo 2014
- Ministero dello Sviluppo economico, Documento “La sezione speciale della Regione Lazio del Fondo di Garanzia per le PMI”; presentato al Comitato di Sorveglianza del giugno 2013;
- Sito Commissione europea – Direzione Generale Politica Regionale ([www.ec.europa.eu/regional\\_policy/index\\_en.cfm](http://www.ec.europa.eu/regional_policy/index_en.cfm))
- Sito Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa - CNA Roma ([www.cnapmi.org](http://www.cnapmi.org))
- Sito Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it))
- Sito Banca europea degli Investimenti ([www.eib.org](http://www.eib.org))
- Sito Deveum ([www.deveum.fr](http://www.deveum.fr))
- Sito Fondo Centrale di Garanzia ([www.Fondidigaranzia.it](http://www.Fondidigaranzia.it))
- Sito Fondo europeo per gli Investimenti ([www.eif.org](http://www.eif.org))
- Sito Istat ([www.istat.it](http://www.istat.it))
- Sito Oseo ([www.bpifrance.fr](http://www.bpifrance.fr))
- Sito Regione Piemonte – Fondi di riassicurazione ([www.regione.piemonte.it/industria/por/Fondi.htm](http://www.regione.piemonte.it/industria/por/Fondi.htm))
- Osservatorio Venture Capital Monitor, “Early Stage in Italia”; 2013



- Unione Regionale delle Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura del Lazio, *“Relazione sulla situazione economica del Lazio 2012-2013”*. Franco Angeli; 2013
- Unione Regionale delle Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura del Lazio, *“Monitoraggio congiunturale del sistema produttivo del Lazio, primo trimestre 2014 e previsione del secondo trimestre 2014”*; 2014
- Università Bocconi, *“Gruppo per la crescita - Spunti per l’intervento del Presidente di Piccola Industria Lombardia, Ambra Redaelli”*; 2011