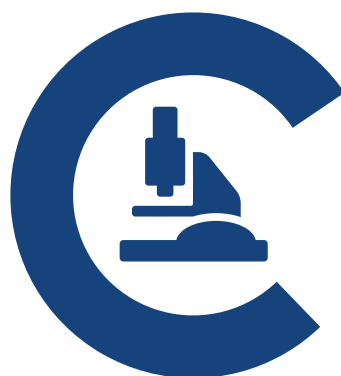




Regione Umbria
Giunta Regionale

COMITATO DI SORVEGLIANZA

FESR
2014/2020



PUNTO 3 ORDINE DEL GIORNO

Strumenti finanziari:
informativa sulla valutazione ex-ante

A seguito dell'aggiudicazione alla società RESCO del servizio di valutazione ex-ante degli Strumenti Finanziari (SF) previsti dal POR FESR 2014-2020 della Regione Umbria, sono state svolte le analisi previste dalla Offerta Tecnica individuate in linea con le indicazioni contenute nelle Linee Guida BEI-Commissione europea¹.

Il lavoro è stato completato entro i tempi contrattuali (45 giorni dalla firma della convenzione) e il Rapporto di Valutazione è stato trasmesso alla Amministrazione regionale in data 19 giugno 2015.

La VEXA è stata effettuata a partire dagli SF delineati nel POR richiamati sinteticamente nella successiva Tabella 1 e ha affrontato i seguenti temi:

- verifica dei fallimenti del mercato e di condizioni di sub-ottimalità;
- valutazione della dimensione qualitativa e quantitativa del valore aggiunto;
- analisi dell'adeguatezza dell'effetto moltiplicatore;
- valutazione della capacità degli SF di apprendere dalle esperienze passate;
- elementi di valutazione della strategia degli SF;
- analisi dei risultati attesi dalla realizzazione dei Fondi.

Le attività valutative sono state realizzate attraverso lo svolgimento di analisi documentaria, elaborazione di indici, interviste a stakeholder e analisi SWOT.

Tabella 1: Schema sintetico degli Strumenti Finanziari previsti dal POR

Tipologia di strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)
Asse 1 – Ricerca e Innovazione		
Fondo equity quasi equity	Start up nei campi selezionati dalla S3 regionale (Agrifood, Chimica Verde, Energia e Fabbrica Intelligente/Aerospazio)	2.500.000,00
Ipotesi di partecipazione a Piattaforme di crowdfunding		
Ipotesi di partecipazione a fondi di investimento mobiliari chiusi		
Ipotesi di concessione di garanzie degli investimenti di soggetti privati quali business angel		
Fondi rotativi (mutui e garanzie)	Imprese beneficiarie degli incentivi previsti per la realizzazione di progetti complessi di R&S nei campi individuati dalla S3 regionale	2.500.000,00 (prestiti) 1.500.000,00 (garanzie)
Asse 3 – Competitività delle PMI		
Fondo equity quasi equity	PMI nei loro diversi stadi di sviluppo (comprehensive della fase di espansione)	3.197.969,28
Garanzie dirette	PMI	6.207.822,50
Controgaranzie a favore di confidi che abbiano concesso garanzie a favore di PMI	PMI garantite dai Confidi	
Garanzie su operazioni di cartolarizzazione di portafogli crediti concessi alle PMI (tranchè cover)	PMI inserite nel portafoglio crediti	

¹ “Ex-ante assesment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period – Generale methodology covering all thematic objectives – Volume I . Commissione Europea e Banca Europea degli Investimenti – Versione 1.2 Aprile 2014 e ai volumi II, III, IV e V dedicati agli Obiettivi Tematici e allo sviluppo Urbano (“Guide BEI-Commissione europea).

Tipologia di strumento	Destinatari finali	Risorse FESR (euro)
Garanzie e controgaranzie su emissioni obbligazionarie (Minibond) da parte di PMI non quotate	PMI non quotate che abbiano emesso minibond	
Prestiti	PMI	2.649.999,72
Asse 4 – Energia sostenibile		
Prestiti/garanzie per la realizzazione di interventi volti alla riduzione dei consumi energetici delle imprese e delle aree produttive	PMI	3.500.000,00 (Prestiti)
Prestiti/garanzie per la realizzazione di interventi volti al risparmio energetico degli edifici e delle strutture pubbliche	Regione, Amministrazioni locali, Enti Pubblici, Aziende sanitarie ospedaliere, Agenzie regionali	
Asse 6 – Sviluppo urbano sostenibile		
Prestiti/garanzie per l'adozione di soluzioni tecnologiche per la riduzione dei consumi energetici delle reti di illuminazione pubblica	Amministrazioni pubbliche proprietarie delle reti	1.000.000,00 (Prestiti)

Nonostante la completezza delle attività svolte, gli esiti conseguiti dal lavoro effettuato, tuttavia, non possono ancora considerarsi definitivi in quanto verranno verificati ed integrati nelle fasi successive della valutazione. Questo perché la delineazione delle connotazioni operative degli SF previsti dal POR (ad esempio tipologie di strumenti che si intendono attuare nell'ambito delle macro-categorie Equity, Prestiti e Garanzie, dotazione finanziaria dei diversi fondi) non ha ancora raggiunto la sua piena maturazione. L'assunzione di puntuali scelte in relazione alle caratteristiche tecnico-operative degli SF, infatti, è particolarmente complessa dato che lo scenario contestuale di riferimento è caratterizzato dalla presenza di importanti eventi (derivanti dalla sfera europea, nazionale e regionale) i cui effetti hanno larga influenza sul mercato del credito. Ci si riferisce ad esempio: i) alle ricadute sul sistema creditizio che deriveranno dalla progressiva applicazione dei requisiti qualitativi e quantitativi del capitale bancario previsti dall'accordo di Basilea 3; ii) alle conseguenze sull'assetto degli intermediari finanziari che deriveranno dall'applicazione del regolamento in materia di intermediazione finanziaria previsto dal recente Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze; iii) alle caratteristiche applicative che saranno poste in opera dall'Amministrazione centrale per rendere operative le strategie di coordinamento, previste dall'Accordo di Partenariato, tra il Fondo Nazionale di Garanzia e i Fondi regionali; iv) ai mutamenti (ancora in corso) che stanno interessando il panorama regionale inerente i soggetti che operano nei campi di interesse degli SF (ad esempio, inevitabile processo di aggregazione che interesserà il sistema dei Confidi regionali, qualificazione degli intermediari finanziari attraverso l'iscrizione all'art. 107 del TUB²).

² Ci si riferisce a GEPAFIN, Società finanziaria partecipata dalla Regione Umbria, con una lunga esperienza nella gestione di Strumenti Finanziari. Nella fase più recente è componente dell'ATI Prisma 2 che si occupa della gestione del Capitale di rischio e dei Fondi di garanzia previsti dal POR FESR 2007-2013 della Regione Umbria.

Pur in questo quadro in progress, il lavoro di valutazione ha comunque consentito di mettere in evidenza aspetti che in alcuni casi costituiscono “esiti valutativi stabili” e in altri rappresentano “punti di vista indipendenti” che l’Amministrazione potrà tenere in considerazione in fase di perfezionamento delle proprie scelte. Infine, rispetto ad alcuni temi valutativi le analisi effettuate offrono esempi metodologici: data la mancanza di informazioni puntuali circa le caratteristiche dei SF, infatti, si è proceduto ad applicare le tecniche previste facendo riferimento a “SF virtuali” e ad illustrare gli esiti potenziali.

Rientrano nella prima categoria (‘risultati stabili’) le conclusioni delle analisi mirate a scoprire se i campi di intervento scelti dagli SF siano caratterizzati da fallimenti del mercato (o condizioni di sub-ottimalità). L’analisi della letteratura nazionale ed internazionale e dei dati statistici regionali, conferma che gli ambiti in cui gli SF intendono intervenire (si veda precedente Tabella 1) si connotano per la presenza di situazioni interessate dal funzionamento non efficiente dei meccanismi di mercato. Ad esempio, in relazione alle PMI umbre (destinatari degli SF previsti dagli Assi 1 e 3 del POR) si rileva la presenza di asimmetrie informative e criticità prevalentemente derivanti:

- dalla scarsa disponibilità di asset che esse possono porre a garanzia in sede di richiesta di finanziamenti bancari;
- da modesti livelli di rendimenti ad esse collegati (che si sono ulteriormente compressi a seguito della crisi economico finanziaria) che scoraggiano gli investitori di mercato;
- dalle incertezze legate al successo del business sia in relazione alle nuove PMI innovative che relativamente alle performances legate ai progetti di ricerca.

Tutto ciò genera una domanda di finanziamenti che, come è stato anche confermato unanimemente dagli stakeholder intervistati, rischia di rimanere inevasa non solo perché derivante da imprese con un profilo che le rende poco meritevoli di finanziamento, ma anche a causa della mancanza di adeguati elementi informativi. Tali inefficienze possono comportare la richiesta di tassi di interesse maggiori sui prestiti bancari, di garanzie accessorie e di clausole stringenti nell’ambito dei contratti che regolano il capitale di rischio. Infine, vi sono casi in cui le PMI rischiano di non vedere soddisfatta la propria richiesta di finanziamento dato che esse vengono considerate “non convenienti” da parte del sistema bancario.

Rimanendo nel campo degli esiti valutativi non soggetti ad incertezza, va evidenziato che la verifica dell’adeguatezza delle risorse finanziarie destinate agli SF³ consente di evidenziare che l’attribuzione delle risorse ai vari Fondi non è affetta da sovrastima. Tale affermazione scaturisce dal confronto tra gli investimenti privati necessari a raggiungere gli obiettivi di output previsti dagli Assi del POR e il volume degli investimenti privati potenzialmente attivabili dagli SF programmati per il raggiungimento di tali finalità. In altri termini, paragonando per tutti gli Assi in cui questo è risultato possibile, l’ammontare di risorse private necessarie a conseguire gli obiettivi di output presumibilmente collegati agli SF (ad esempio, facendo riferimento all’Asse 1, nascita di nuove

³ La quantificazione del gap di finanziamento derivante dalla presenza di fallimenti di mercato è difficilmente praticabile dato che richiederebbe la disponibilità di informazioni concernenti la domanda e l’offerta di finanziamento in condizioni di mercato perfettamente efficienti. Conseguentemente, per valutare l’adeguatezza quantitativa dell’ammontare di risorse destinate a fondi revolving, si è proceduto a confrontare le risorse private necessarie a raggiungere gli obiettivi di output del POR con il volume delle risorse private attivabili dagli SF. Tutto ciò per escludere il sovradimensionamento degli incentivi rimborsabili.

imprese negli ambiti individuati dalla S3 regionale) e il volume di investimenti attivabile dallo SF in questione (in questo caso fondi equity), si nota che questo ultimo è ampiamente inferiore al primo.

Andando ad analizzare le risultanze valutative ancora non definitive, ossia gli esiti emersi che rappresentano “opinioni” del valutatore in merito ad alcuni aspetti degli SF ancora in corso di definizione da parte della Regione, di seguito vengono indicati i principali.

In primo luogo, si fa presente che andrebbe considerata la possibilità di estendere i supporti tramite strumenti volti alla capitalizzazione delle imprese (**capitale di rischio**) previsti dall’Asse 1 e attualmente orientati esclusivamente alla nascita di nuove imprese che operano nei campi individuati dalla S3, anche al sostegno di imprese che intendano affrontare la fase di espansione attraverso la realizzazione di progetti di ricerca e sviluppo di dimensioni significative. Tale punto di vista è stato maturato, sia considerando l’esiguo numero di partecipazioni al capitale di nuove imprese registrato dal Fondo per il Capitale di rischio del POR 2007-2013, che alla luce degli esiti emersi dall’indagine qualitativa rivolta agli stakeholder. Questa ha infatti evidenziato la presenza di bisogni di capitalizzazione anche da parte delle imprese più mature che intendano diversificare il proprio business attraverso la realizzazione di progetti di R&S

Secondariamente, se si guarda allo **strumento Garanzie**, l’aspetto più importante da affrontare in questa fase concerne la definizione degli elementi di raccordo da adottarsi tra i Fondi di Garanzia regionali e il Fondo Centrale di Garanzia⁴. In questo ambito, e ricordando che il processo negoziale tra l’Amministrazione centrale e le Regioni è ancora in corso, si ritiene che un principio che potrebbe essere tenuto in considerazione in fase di effettuazione delle scelte, sia quello della gradualità. In termini più chiari, si intende dire che le forme di raccordo con il Fondo Nazionale potrebbero essere adottate con una intensità progressiva partendo da ambiti in cui le prassi regionali sono meno consolidate. Questo nell’ottica di salvaguardare le esperienze positive maturate dai soggetti locali in relazione alla concessioni di garanzie (anche attraverso forme innovative⁵). Tale orientamento potrebbe essere implementato attraverso forme di rafforzamento (con risorse regionali) di particolare strumenti offerti dal livello nazionale (ad esempio garanzie su Minibond, garanzie su Portafogli di finanziamenti) in linea con quanto previsto dai relativi Decreti ministeriali. Ci si riferisce ad esempio alla destinazione di risorse finanziarie regionali per aumentare il punto di stacco e spessore delle tranche junior sopra i limiti previsti dalle regole nazionali e/o alle tranche mezzanine.

Infine, in relazione ai **prestiti destinati agli Enti Pubblici** per la realizzazione di interventi per il risparmio energetico e per l’illuminazione pubblica (Assi 4 e 6), si ritiene che per favorire il futuro livello di utilizzazione del fondo sia necessario:

- avvicinare al supporto del fondo revolving, anche incentivi a fondo perduto (mix di incentivi);
- promuovere il coinvolgimento delle ESCO da parte degli Enti locali.

⁴ La messa in opera di un efficace coordinamento tra la sfera d’azione nazionale e regionale costituisce una strategia espressa dall’Accordo di Partenariato che è stata recepita dal POR umbro.

⁵ Ci si riferisce cioè ai fondi cappati e al tranché cover.

Entrambe le indicazioni sopra richiamate hanno l'intento di aumentare il livello delle probabilità di adesione da parte degli Enti pubblici. In particolare i suggerimenti sono orientati a risolvere le criticità legate: i) alla bassa propensione degli Enti pubblici umbri (ma anche di Enti locali di altre Regioni) ad accedere a forme di facilitazioni di accesso al credito per la realizzazioni di interventi nel campo del risparmio energetico. Il modesto interesse degli Enti Pubblici è stato rilevato dal valutatore sia con riferimento alla partecipazione umbra a canali di finanziamenti offerti dal Fondo Kyoto (primo ciclo di programmazione), che nell'ambito di esperienze maturate da altre Regioni. ii) ai limiti all'indebitamento posti dal patto di stabilità interno che diminuiscono la platea dei potenziali beneficiari (tale problematica verrebbe in parte superata grazie al coinvolgimento delle ESCO).

Dal ultimo, come anticipato precedentemente, in alcuni casi **le analisi condotte rappresentano semplici esercizi metodologici**. Ci si riferisce ad esempio alla valutazione del valore aggiunto, alla verifica del leverage e alla illustrazione del contributo degli SF agli obiettivi del POR. In questi casi, data la mancanza dei riferimenti tecnici operativi degli SF che saranno attuati (ad esempio, durata delle partecipazioni al capitale di rischio, dei prestiti –concessi o garantiti -; ammontare delle risorse finanziarie destinate a ciascuna forma di intervento, ecc) si è proceduto a svolgere l'analisi:

- assumendo, in relazione alla valutazione del valore aggiunto e del leverage, che i futuri fondi abbiano dotazioni finanziarie in linea con le informazioni di natura indicativa riportate nel POR e connotazioni tecniche identiche a quelle adottate per gli analoghi fondi nel POR 2007-2013;
- illustrando esclusivamente i risultati e gli output che il POR intende conseguire con il concorso degli SF (ad esempio non si è proceduto alla individuazione e alla quantificazione degli specifici indicatori legati agli SF).

COMITATO DI SORVEGLIANZA



Regione Umbria

Regione Umbria - Giunta Regionale

Direzione Programmazione, Innovazione e competitività dell'Umbria

www.regione.umbria.it/programmazione-fesr