

Regione Umbria

**REGIONE UMBRIA - PROGRAMMAZIONE FONDI
STRUTTURALI EUROPEI 2021-2027
VALUTAZIONE EX-ANTE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

1. INTRODUZIONE

2. LO SCENARIO ECONOMICO DI MEDIO PERIODO E L'EVOLUZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO DELLE IMPRESE REGIONALI

- 2.1 La situazione in atto a livello globale e il trend dei mercati finanziari
- 2.2 Il quadro attuale e le prospettive del credito e delle garanzie per le micro e le piccole imprese italiane
 - (a) Il drastico cambiamento degli ultimi anni dovuto alla crisi Covid e all'azione del Quadro temporaneo: il ruolo centrale avuto da alcuni strumenti
 - (b) I possibili effetti generati dalla chiusura del Quadro temporaneo
- 2.3 Il sistema Umbria: la domanda e l'offerta di finanza
 - (a) L'andamento del credito in Umbria, il quadro aggregato
 - (b) Le criticità finanziarie viste dalle imprese umbre
- 2.4 Valutazione complessiva: la persistenza di situazioni di fallimento di mercato del credito e l'esigenza di strumenti che aiutino le imprese a superare le difficoltà che ne derivano

3. IL RUOLO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NELLA PROGRAMMAZIONE 2021-2027: INDICAZIONI DI POLICY

4. VALUTAZIONE EX-ANTE DEGLI STRUMENTI PREVISTI DAL PO FESR UMBRIA 2021-2027 - SCHEDE STRUMENTI

1. INTRODUZIONE

Nell'ambito della Programmazione 2021-2027 Fondi Strutturali e di Investimento Europei (cosiddetti "Fondi SIE") gli strumenti finanziari rappresentano delle possibili forme di intervento tramite cui i programmi possono dare corpo all'azione di riequilibrio prefigurata.

L'uso di questa strumentazione è tuttavia assoggettato ad alcuni limiti. In particolare, i regolamenti europei stabiliscono che l'uso degli strumenti finanziari nell'ambito della programmazione dei fondi strutturali sia subordinato ad una Valutazione ex Ante ("VexA") che, oltre a dare informazioni in merito al ruolo degli stessi nell'ambito del programma, indichi in che misura gli stessi strumenti sono previsti contribuire al conseguimento degli obiettivi specifici.

L'Art. 58 del Reg. (UE) 2021/1060 prevede specificamente che l'eventuale sostegno a strumenti finanziari da parte dei Fondi SIE sia basato su una valutazione ex ante, redatta sotto la responsabilità dell'autorità di gestione e completata prima che la stessa autorità eroghi i relativi contributi del programma, focalizzata *almeno* su quattro dimensioni:

- a) il peso che i diversi strumenti finanziari in termini di assorbimento di risorse del programma, oltre all'effetto leva da queste generato
- b) il tipo di strumenti finanziari che si intendono utilizzare
- c) il target di beneficiari a cui gli stessi strumenti si rivolgono
- d) il contributo dato da ogni strumento utilizzato al conseguimento degli obiettivi specifici.

Indipendentemente dalle previsioni regolamentari è peraltro evidente che scegliere di dare vita, nell'ambito della programmazione regionale dei fondi strutturali, a una strumentazione di tipo finanziario implichi una serie di approfondimenti volti ad evidenziare sia gli elementi che hanno condotto a ritenere coerente rispetto ai fabbisogni questa particolare forma di intervento, sia a sostenerne l'adeguatezza in termini di capacità di dare risposta allo stesso.

Coerentemente con ciò, il presente documento si propone di delineare il quadro logico sulla base del quale, partendo dai **gap di investimento** imprenditoriali, gli strumenti finanziari sono individuati all'interno del programma regionale come una delle modalità di attuazione di quanto previsto nell'ambito di una pluralità di Obiettivi specifici.

All'interno degli interventi previsti dal programma regionale 2021-2027 della Regione Umbria, approvato con Decisione della Commissione europea, l'amministrazione regionale ha infatti delineato una strategia di intervento mirata alla promozione di una trasformazione economica innovativa e intelligente, oltre che allo sviluppo di un sistema più resiliente, più verde e a minori emissioni di CO², all'interno della quale è previsto un esteso ricorso agli strumenti finanziari. In particolare, questi sono previsti operare all'interno degli ambiti di intervento di cui agli Obiettivi specifici:

- 1.1 "Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate"
- 1.2 "Permettere ai cittadini e alle imprese, alle organizzazioni di ricerca e alle autorità pubbliche di cogliere i vantaggi della digitalizzazione"
- 1.3 "Rafforzare la crescita sostenibile e la competitività delle PMI, e la creazione nelle stesse di posti di lavoro, anche grazie a investimenti produttivi"

- 2.1 “Promuovere l’efficienza energetica e ridurre le emissioni di gas a effetto serra”
- 2.2 “Promuovere le energie rinnovabili”
- 2.6 “Promuovere la transizione verso un’economia circolare ed efficiente sotto il profilo delle risorse”.

La valutazione ex-ante che qui è presentata si articola in tre sezioni.

Nella prima viene presentata un’analisi che spiega perché, nell’attuale situazione, il ricorso agli strumenti finanziari rappresenti un elemento essenziale per la realizzazione del programma in quanto giustificato, e reso necessario, sia dalla tendenza in atto a tutti i livelli di inasprimento delle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese, sia dal persistere a livello regionale di evidenti situazioni di *fallimento del mercato* per quel che riguarda la possibilità di acquisizione di risorse finanziarie da parte delle imprese. In particolare, l’analisi mette in evidenza le condizioni di investimento subottimale sperimentate dalle stesse imprese per effetto dei fenomeni di razionamento del credito che oggi, e in prospettiva, caratterizzano le operazioni di credito promosse dal sistema bancario e dagli altri operatori finanziari che operano all’interno del sistema regionale.

La seconda sezione è invece finalizzata a presentare alcune indicazioni di policy relative all’uso della strumentazione in oggetto. Si tratta infatti di una strumentazione che ha già trovato applicazione sia all’interno della programmazione umbra, sia in altri contesti regionali (oltre che a livello nazionale) e i cui effetti/impatti sono risultati talvolta diversi in funzione dei contesti di riferimento e delle scelte operative attuate. Partendo dalle passate esperienze passate e da ciò che emerso dal dibattito che ne è scaturito, è dunque possibile individuare una serie di indicazioni tese ad orientare al meglio l’azione di messa a punto degli strumenti e, soprattutto, ad evitare di ripetere gli errori già commessi.

La sezione finale del documento è infine dedicata alle informazioni quantitative di valutazione, relative ai diversi strumenti finanziari, previste dal già citato Regolamento 2021/1060.

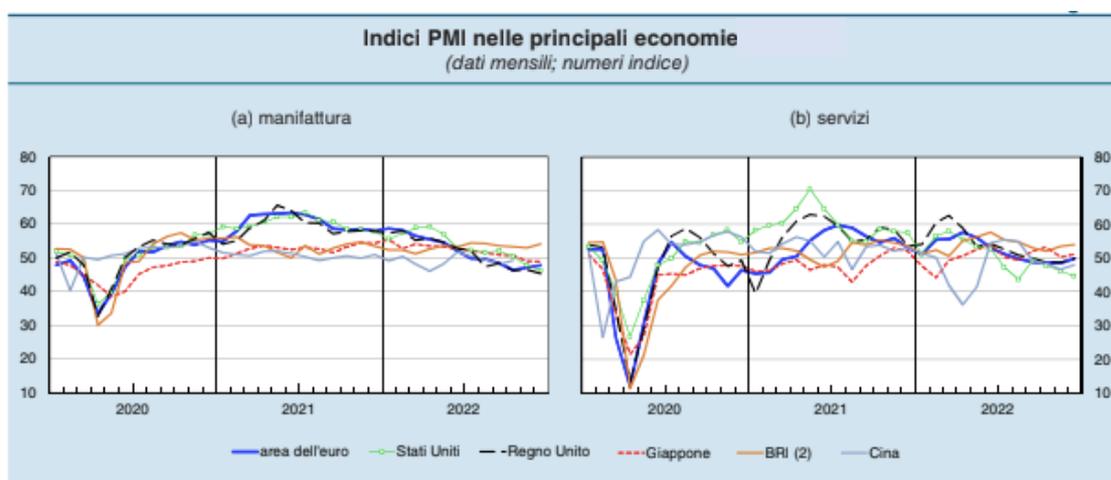
2. LO SCENARIO ECONOMICO DI MEDIO PERIODO E L'EVOLUZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO DELLE IMPRESE REGIONALI

2.1 La situazione in atto a livello globale e il trend dei mercati finanziari

È opinione ormai ampiamente condivisa che l'economia mondiale sia entrata in una fase di rallentamento.

Gli indicatori evidenziano chiari segni di debolezza, con un ribasso delle quotazioni energetiche. L'attività rilevata nell'ultimo trimestre nei paesi avanzati - ancora condizionata dalle ripercussioni della guerra in Ucraina e dall'elevata inflazione - segnala una tendenza al rallentamento. In Cina le misure anti covid imposte a fine 2022 hanno prodotto un calo del trend di crescita.

Figura 1: Indici PMI nelle principali economie

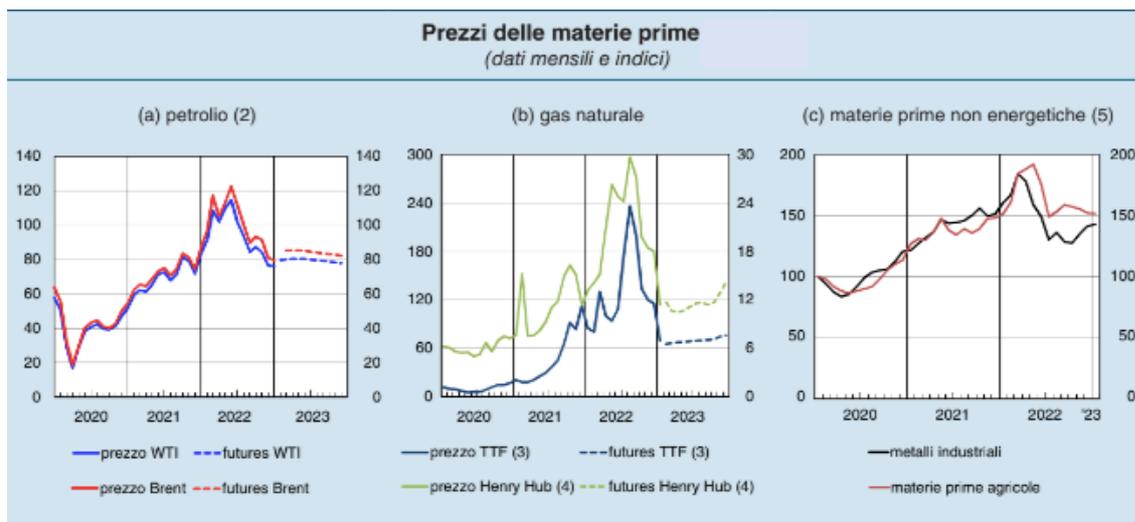


Fonte: Markit-Refinitiv e Banca d'Italia

Negli ultimi mesi il commercio internazionale sembra in forte rallentamento. Il calo della domanda mondiale ha contribuito a moderare il prezzo del petrolio. In Europa il prezzo del gas, che pure resta su valori elevati, è diminuito nettamente rispetto a quanto registrato nel primo semestre del 2022.

La gran parte delle previsioni indicano per l'anno in corso un affievolimento della crescita mondiale per effetto, soprattutto: del prezzo alto dell'energia, della debolezza del reddito disponibile delle famiglie, del brusco cambio di tendenza in atto sui mercati finanziari.

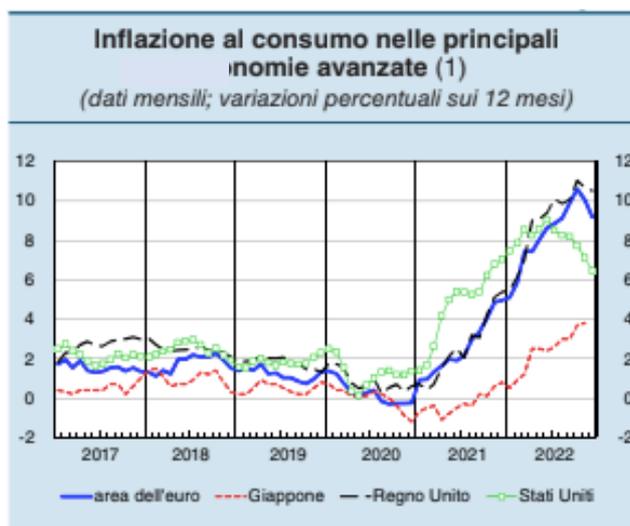
Figura 2: Prezzi delle materie prime



Fonte: Markit-Refinitiv e Banca D'italia

Negli Stati Uniti e nel Regno Unito prosegue la tendenza all'aumento dei tassi di interesse. Tra novembre e dicembre l'aumento dei tassi di interesse deciso dalla FED è stato di 125 punti base. Identico l'incremento del tasso di Bank of England, la quale ha anche avviato un programma di riduzione del suo bilancio. Dalla metà di ottobre le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono nel complesso migliorate, seppure con un temporaneo peggioramento nella seconda metà di dicembre, quando hanno risentito di un orientamento delle principali banche centrali più restrittivo delle attese. I rendimenti sui titoli pubblici a lungo termine in Europa e negli Stati Uniti si sono riportati alla metà di gennaio su valori inferiori a quelli di ottobre.

Figura 3: Inflazione al consumo nelle principali economie avanzate



Fonte: Refinitiv e Banca d'Italia

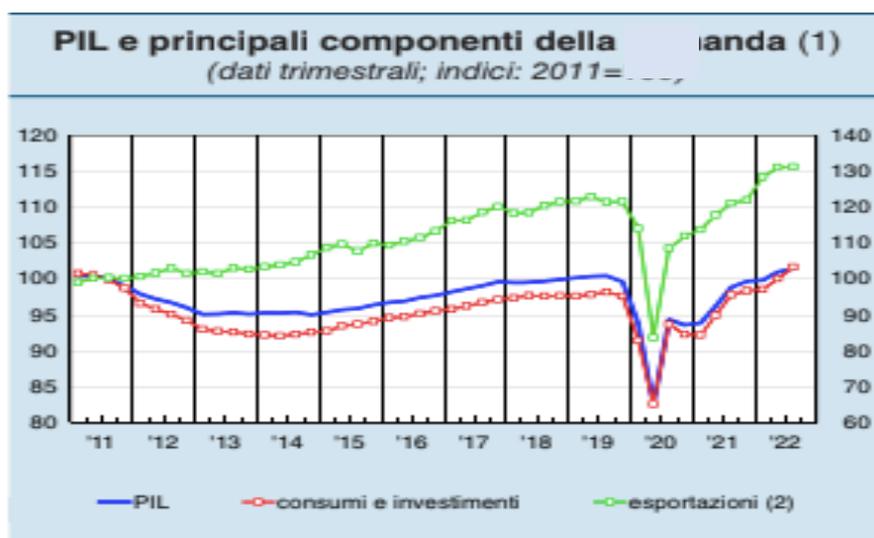
Nell'area dell'euro il ciclo economico è in una fase di rallentamento, caratterizzata da alti tassi di inflazione. Nell'ultimo trimestre del 2022 il PIL sarebbe rimasto pressoché stazionario. La dinamica dei prezzi al consumo si è mantenuta elevata (9,2% in dicembre su base annuale) anche se in flessione da novembre, con una componente di fondo in aumento per effetto dei passati rincari energetici.

A livello ufficiali, le stime di crescita del PIL europeo per l'anno in corso sono state riviste al ribasso. Quelle per l'inflazione sono state riviste al rialzo per il biennio 2023-24.

Dopo un decennio di politiche monetarie di *quantitative easing*, nell'ultimo trimestre del 2022, la BCE ha proceduto anch'essa ad aumentare i tassi ufficiali di 125 punti base annunciando di essere pronta ad ulteriori aumenti laddove ciò servisse per riallineare l'inflazione agli obiettivi di medio termine. Oltre a rendere meno vantaggiose le condizioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO3), ha poi reso noti i criteri di normalizzazione delle consistenze di titoli detenuti a fini di politica monetaria. Il programma di acquisto di attività finanziarie (APP) sarà inoltre ridotto, mentre invece proseguirà almeno fino alla fine del 2024 il reinvestimento dei titoli in scadenza nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica (PEPP).

Il peggioramento del quadro internazionale ha avuto immediate ripercussioni sulle dinamiche di crescita sperimentate nell'ultimo anno dall'economia italiana.

Figura 4: PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

Secondo le stime di Banca d'Italia la tendenza al rallentamento ha iniziato a manifestarsi già nei mesi finali del 2022 con una frenata del valore aggiunto dei servizi, una flessione della produzione industriale e un calo della spesa delle famiglie. Secondo le indagini di Banca d'Italia le imprese considerano le condizioni per investire ancora sfavorevoli.

Nel bimestre ottobre-novembre le esportazioni di beni sarebbero rimaste stabili, mentre le importazioni sarebbero diminuite. Il disavanzo corrente è tuttavia cresciuto per effetto

dell'ulteriore peggioramento del deficit energetico. La posizione creditoria netta sull'estero si conferma comunque solida.

L'occupazione è cresciuta leggermente, mentre per ora la dinamica salariale resta contenuta per effetto, soprattutto, dei mancati rinnovi contrattuali nella PA. Le previsioni per il 2023 indicano una dinamica salariale in moderata crescita.

Nonostante questo, l'inflazione rimane elevata a causa della forte spinta che viene dai consumi energetici.

Non vanno invece male i conti pubblici. Il 2022 - grazie anche alla seconda tranche di 21 mld di Euro di fondi del Dispositivo per la ripresa e la resilienza - ha segnato infatti un calo significativo sia del disavanzo, sia del rapporto debito/Pil. La legge di bilancio approvata dal Parlamento a dicembre prevede per l'anno in corso un disavanzo pari all'1,1% del PIL; il rapporto debito/pil continuerebbe inoltre a diminuire, seppure a ritmi più contenuti.

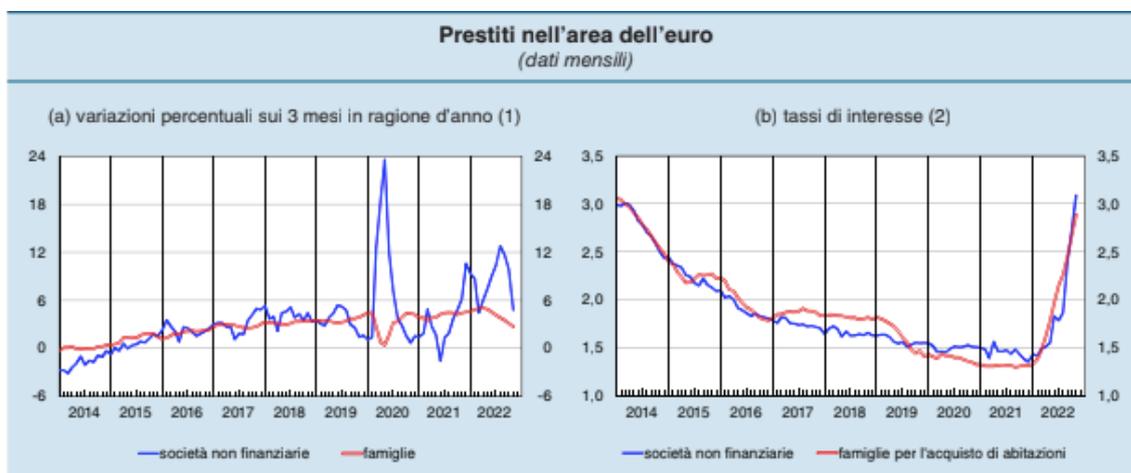
L'insieme delle dinamiche fino a qui illustrate ha avuto ovviamente forti ripercussioni sul costo del credito bancario, con una crescita che è risultata di fatto in linea rispetto all'incremento medio dei tassi di interesse dell'area Euro.

Parallelamente al peggioramento delle condizioni di offerta di credito, tra agosto e novembre 2022, i prestiti bancari al settore privato non finanziario hanno subito un evidente rallentamento, risentendo dell'indebolimento sia della domanda di risorse finanziarie da parte delle imprese per finalità di investimento, sia di quella delle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

Dato l'attuale quadro di forte incertezza in atto a livello internazionale, le previsioni tendono a prefigurare uno scenario globale di medio periodo comunque caratterizzato da una lenta crescita. A livello globale la dinamica del PIL è prevista in rallentamento per tutto il triennio 2023-25; l'inflazione è invece prevista mantenersi su livelli elevati nell'anno in corso, mentre è prevista in calo deciso nel biennio successivo.

Simili le previsioni per l'Italia. Laddove le tensioni associate alla guerra continuassero ancora per qualche mese per poi ridursi dopo gradualmente, la dinamica del PIL assumerebbe un andamento ad U, con calo fino allo 0,6% nel 2023 e una successiva ripresa nel biennio 2024-2025. L'inflazione, salita quasi al 9% lo scorso anno, scenderebbe invece al 6,5 nel 2023 e in modo più marcato in seguito, portandosi al 2% per cento nel 2025.

Figura 5: Prestiti nell'area dell'Euro



2.2 Il quadro attuale e le prospettive del credito e delle garanzie per le micro e le piccole imprese italiane

a) Il drastico cambiamento degli ultimi anni dovuto alla crisi Covid e all'azione del Quadro temporaneo: il ruolo centrale avuto da alcuni strumenti

Oltre essere influenzate dal quadro internazionale e dalle tendenze in atto sui diversi mercati finanziari, l'azione promossa dalla Regione Umbria tramite la programmazione dei Fondi strutturali europei 2021-2027 deve per forza di cose tenere in considerazione il quadro di riferimento attuale nel quale si muovono le imprese del territorio e, nello specifico, i profondi mutamenti che hanno di recente caratterizzato il mercato del credito per effetto, prima, della crisi Covid 19, poi, del conflitto tra Russia e Ucraina.

È infatti evidente come in quest'ultimo periodo, in conseguenza delle due crisi citate, si sia assistito ad un massiccio intervento di sostegno delle imprese, il quale è stato realizzato tramite le garanzie pubbliche emesse dal Fondo PMI e SACE grazie al Quadro Temporaneo di aiuti reso disponibile dall'Unione europea.

L'intervento ha infatti stravolto le regole precedenti in materia di sovvenzioni e garanzie, consentendo di elevare le garanzie fino al 100% ed anche di elargire contribuzioni dirette alle imprese in deroga alle disposizioni in precedenza vigenti che hanno prodotto un forte impatto sul sistema del credito. In particolare, hanno consentito di ridurre la tendenza di lungo periodo, in atto dal 2010-2011, di progressiva riduzione del credito alle imprese e, in particolare alle PMI. Su questo la stessa Banca d'Italia, nella relazione del Governatore del maggio 2022, evidenziava come le micro-imprese (0-9 addetti) fossero penalizzate in termini di quantità e di costo del credito solo per effetto della loro limitata dimensione e non per il loro rating o solvibilità.

Circa gli effetti che questo intervento pubblico straordinario a favore del credito delle imprese ha prodotto va tuttavia evidenziato l'effetto leva contenuto che queste risorse hanno prodotto, pur a fronte di un ingente impegno sul bilancio dello Stato. A fronte di circa 202 mld di garanzie concesse dal Fondo PMI nei circa 30 mesi di operatività, i finanziamenti concessi alle imprese sono stati pari a circa 254 mld, con un effetto leva pari a 1,26: un valore decisamente limitato rispetto agli standard degli interventi in garanzia precedenti a tale periodo.

Si tratta di un'un'anomalia che è frutto di due fattori: la quota particolarmente alta di copertura del debito prevista dallo strumento anche nel caso di aziende con elevato merito creditizio; l'uso pressoché esclusivo della garanzia diretta a favore delle banche e, conseguente ruolo residuale dell'intervento in controgaranzia.

Va inoltre segnalato come, in più casi, si segnali come l'uso prolungato di garanzie pubbliche tanto ingenti abbia creato una situazione paradossale. Abituati ad una presenza diffusa e spesso ridondante di coperture e garanzie, gli operatori sembrano spesso aver adattato le loro aspettative alla presenza di tale strumento. Quando ciò accade, la disponibilità a concedere credito senza adeguata copertura pubblica si riduce, con effetti sui fenomeni di razionamento del credito opposti rispetto a quelli desiderati.

b) I possibili effetti generati dalla chiusura del Quadro temporaneo

L'insieme di questi elementi induce a guardare con qualche preoccupazione a ciò che potrà accedere al termine al Quadro temporaneo di sostegno. Infatti, se da un lato, appare plausibile il rischio di emersione di rilevanti masse di crediti in sofferenza, assai meno probabile - considerato l'attuale quadro finanza pubblica - è la possibilità di ulteriori interventi attraverso il Fondo Centrale. Sebbene gli accantonamenti effettuati dal Fondo risultino a oggi sufficienti a coprire le perdite, va segnalato come alcune recenti previsioni, ancora in via di approfondimento, evidenzino una massa di crediti garantiti dal Fondo PMI in possibile sofferenza stimata in un range 27-39 mld. La prospettiva del prevalere a breve-medio termine di una nuova fase di credit crunch appare inoltre amplificata dal sempre più frequente manifestarsi di più elementi di criticità strutturale delle imprese ed anche del sistema bancario:

- una posizione finanziaria appesantita da debiti contratti per far fronte alla fase di crisi e di blocco dell'economia nella fase Covid
- una situazione di liquidità tesa, anche per effetto dei costi dell'energia e delle materie prime
- i risultati negativi di bilancio 2020/2021 e le conseguenze in termini di rating
- l'entrata in vigore delle nuove normative sui requisiti di capitale e la nuova e più stringente definizione di default
- un sistema bancario sempre meno orientato verso il credito alle imprese anche per effetto delle normative prudenziali previste
- un'inflazione strutturale a livelli elevati, che si protrarrà ancora nel tempo, e con i costi dell'energia ancora su livelli elevati
- tassi di interessi in rialzo a causa degli interventi delle Autorità monetarie
- l'incertezza geo-politica generata dalla crisi in Ucraina e non solo .

2.3 Il sistema Umbria: la domanda e l'offerta di finanza

a) L'andamento del credito in Umbria, il quadro aggregato

Il processo di consolidamento finanziario delle imprese italiane registratosi nel secondo decennio del secolo in corso si è tradotto, come sottolineato da diverse analisi , in una riduzione dell'utilizzo di credito da parte delle imprese sia in relazione al fatturato realizzato, sia in rapporto ai valori patrimoniali; il fenomeno è in parte dovuto a comportamenti virtuosi delle stesse imprese e in parte legato a meccanismi di razionamento da parte delle banche e di riduzione dell'offerta collegata anche ai vincoli operativi e regolamentari presenti in ambito europeo per garantire un livello elevato di sicurezza per le istituzioni creditizie.

Due tavole di fonte Banca d'Italia sull'andamento dei prestiti illustrano bene il fenomeno a livello nazionale e a livello della regione Umbria.

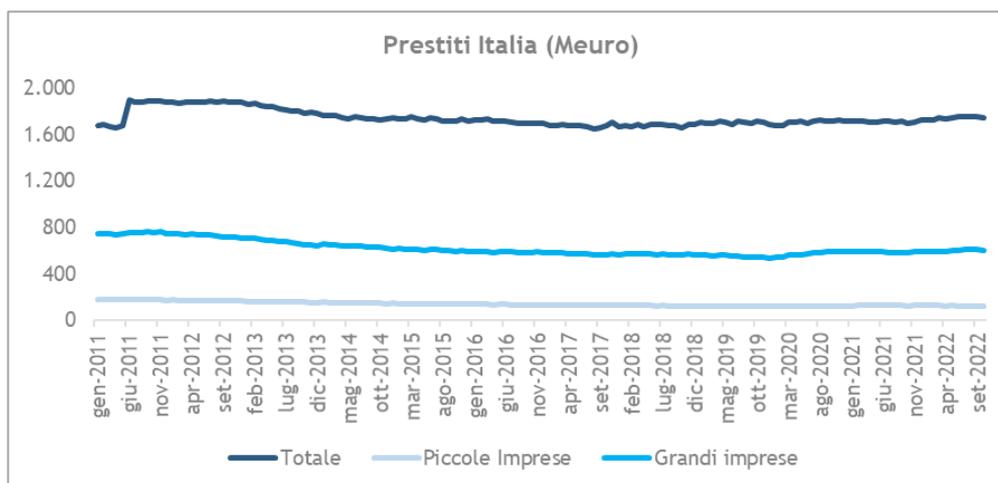
Come si nota nel grafico 1 (che le riporta entrambe) l'Italia ha registrato un andamento di riduzione continua nell'utilizzo dei prestiti bancari in valore assoluto fino all'arrivo della pandemia da COVID-19 nel 2020. Da quella data si è avuto un recupero dei finanziamenti che tuttavia mantiene i livelli finali a valori molto inferiori rispetto a quelli di inizio periodo.

La tendenza alla riduzione è stata più accentuata per le grandi imprese, ma è stata percepibile in modo evidente anche per le piccole. Con riferimento a queste ultime, se si confronta l'inizio del periodo, il 2011, con la fine dello stesso e con i dati più aggiornati al settembre 2022, si nota come il calo complessivo dei prestiti erogati per le piccole imprese sia stato pari al -31,4% considerando l'intero paese.

Lo stesso valore, evidenziato nella sezione del grafico dedicata all'Umbria, vede una riduzione ancora più marcata in regione che arriva, sempre considerando l'intero arco temporale in descrizione, al -42%.

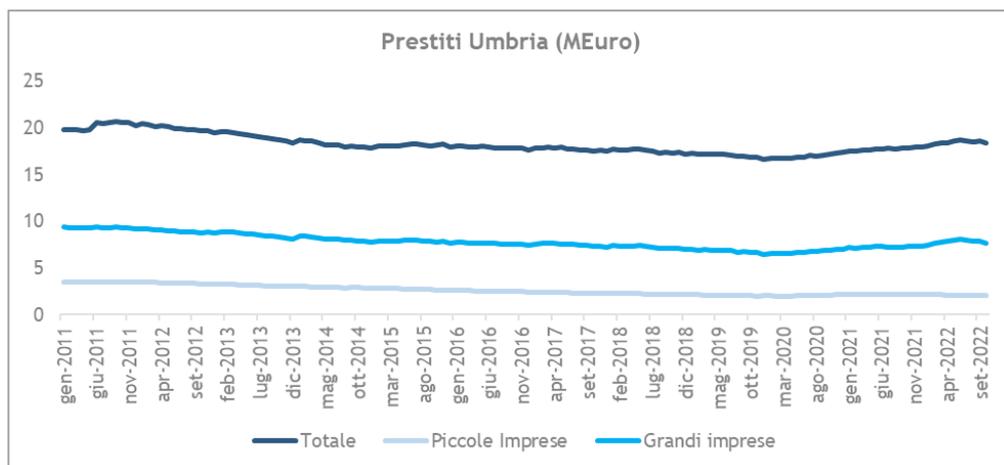
Si tratta di una riduzione particolarmente rilevante che, come detto, presenta al suo interno sia aspetti virtuosi (legati alla riduzione dell'indebitamento, a un leggero aumento della capitalizzazione e a una minore dipendenza dal credito bancario) sia aspetti negativi legati a un minore fabbisogno dipendente dal ridotto impegno da parte delle stesse imprese in azioni di sviluppo (investimenti e ricerca in primo luogo) che richiedono risorse finanziarie aggiuntive: in sostanza, l'andamento è derivato tanto da componenti di domanda da parte delle stesse imprese, quanto da componenti di offerta dipendenti da vincoli e attitudini che hanno portato le banche a ridurre l'offerta di credito per le imprese non finanziarie.

Grafico 1: Prestiti Italia



Fonte: database Banca d'Italia

Grafico 2: Prestiti Umbria



Database Banca d'Italia

Fonte:

Rispetto ai ben noti i vincoli posti all'erogazione dei finanziamenti da parte delle banche e conseguenti alla presenza di limiti patrimoniali molto stringenti (una delle determinanti degli andamenti appena descritti), la risposta principale data dalle politiche pubbliche si è basata sull'ampliamento dell'intervento e del ricorso a garanzie che riducessero il rischio per gli operatori e consentissero di utilizzare il meno possibile o di non impegnare affatto il capitale libero delle banche attraverso i sistemi di ponderazione consentiti a livello comunitario per i prestiti erogati a valere su garanzie pubbliche.

La Tabella 1 offre un quadro dell'andamento del principale strumento di garanzie pubbliche presente a livello nazionale e regionale, il Fondo di garanzia per le PMI, che ha avuto negli anni un andamento crescente fino alla sua esplosione in corrispondenza della crisi pandemica e delle misure adottate in quell'occasione.

Accanto all'andamento nazionale si nota come l'Umbria abbia registrato, sia pure con qualche oscillazione di anno in anno, una tendenza al consolidamento della sua presenza all'interno dello strumento; in particolare alla fine del periodo si attesta su valori prossimi al 2% del totale nazionale con oscillazioni relativamente basse anche in anni in cui il valore assoluto dell'intervento del Fondo centrale ha subito oscillazioni formidabili. Tra il 2019 e il 2020 l'incremento delle operazioni e dei finanziamenti erogati è stato ben superiore al 1000% e la quota umbra non si è discostata in misura apprezzabile da quelle precedenti seguendo quindi un tasso di incremento dei prestiti garantiti non dissimile dal valore medio nazionale.

Le dimensioni dell'intervento sono ben evidenziate dalla quota dei prestiti garantiti dal Fondo in questione rispetto al totale dei crediti erogati che, nei dodici mesi successivi allo scoppio della pandemia, hanno raggiunto valori prossimi al 25% del totale dei finanziamenti bancari complessivamente erogati raggiungendo livelli ancora superiori se si considerano le sole operazioni non di breve termine.

Tabella 1 - Operatività del Fondo di Garanzia per le PMI, 2014-2022 (milioni di euro e valori percentuali)

anno	Italia (valori assoluti)		Toscana (% su totale nazionale)		Umbria (% su totale nazionale)	
	Num. Op.	Valore	Num. Op.	Valore	Num. Op.	Valore
2014	86230	12855	3,74%	10,06%	1,53%	1,57%
2015	102608	14984	12,28%	12,32%	2,91%	1,36%
2016	114473	16641	4,22%	10,99%	0,01%	1,49%
2017	119900	17374	3,08%	9,78%	0,81%	1,65%
2018	129370	19206	2,68%	7,76%	0,53%	1,82%
2019	124953	19327	1,08%	6,75%	0,95%	1,82%
2020	1585344	124387	7,87%	8,25%	1,95%	1,75%
2021	997583	93465	6,44%	8,20%	2,47%	1,80%
2022*	280921	10769	5,91%	8,28%	2,23%	2,05%

Fonti: Ministero per lo sviluppo economico, Relazione L.266 e stime su dati Mediocredito Centrale per il 2022

I valori complessivi dei prestiti erogati e dei finanziamenti garantiti non riescono tuttavia a offrire un quadro completo e neppure indicativo dei fabbisogni delle imprese e delle criticità finanziarie eventualmente presenti. Per approfondire questi aspetti è necessario presentare qualche analisi di carattere micro-economico dedicata alle strategie delle imprese e ai problemi che queste incontrano.

b) Le criticità finanziarie viste dalle imprese umbre

Nel campo delle valutazioni ex ante degli strumenti finanziari un ruolo particolarmente rilevante dovrebbe avere l'analisi della domanda delle imprese, ovvero dei fabbisogni in campo finanziario che queste manifestano.

Si tratta di un aspetto non facile da valutare e per il quale non sono utili dati statistici aggregati e ufficialmente disponibili, mentre sono richieste investigazioni di carattere microeconomico.

A tal proposito sono presenti indagini *ad hoc*, sviluppate su campioni rappresentativi del sistema produttivo nazionale. In particolare, in queste note si farà riferimento alle indagini MET che dal 2008 si susseguono con cadenza biennale offrendo un profilo diacronico in grado di descrivere temi di carattere strutturale e aspetti di natura finanziaria (per una sintetica descrizione si rinvia al riquadro finale).

L'ultima indagine MET al momento disponibile è stata conclusa nel febbraio 2022 e offre uno spaccato della situazione delle imprese nel campo dell'industria e dei servizi alla produzione dopo l'impatto principale della pandemia da COVID-19 e subito prima della guerra russo-ucraina.

Per quanto concerne gli aspetti finanziari, lo scenario che si offre è in contemporanea con l'avvio di una politica monetaria più stringente a livello internazionale.

Sul piano finanziario il quadro nazionale segnala un miglioramento strutturale delle condizioni finanziarie delle imprese italiane dopo un decennio di ristrutturazione dei debiti, dopo una lunga fase di politiche monetarie accomodanti e a seguito di interventi a favore della liquidità delle imprese particolarmente incisivi durante la fase più acuta dell'epidemia.

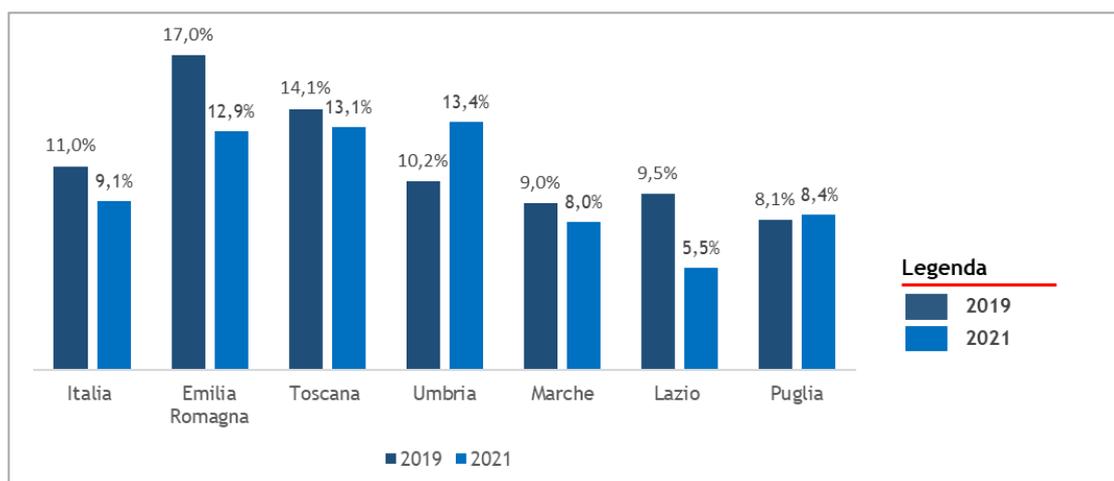
Ciò ha portato in generale a un aumento del peso di debito bancario nella struttura del passivo patrimoniale dell'impresa nell'ultimo biennio con oneri particolarmente ridotti determinando una contrazione del peso del vincolo finanziario sull'operatività delle imprese in Italia.

Come sempre, il quadro è significativamente diverso tra le varie regioni italiane e l'Umbria si segnala per problematicità ancora presenti.

Pur limitandosi solo ad alcune variabili di interesse tra le numerose che rappresentano il fenomeno, lo scenario appare coerente nei diversi aspetti: nonostante per molti aspetti segua le tendenze nazionali, l'Umbria se ne discosta per la presenza ancora viva di criticità rilevanti che giustificano ampiamente il ricorso a strumenti finanziari dedicati e richiedono un loro disegno "personalizzato" e coerente con i fabbisogni specifici.

Il primo segnale in questo senso è rappresentato dall'indicatore più classico di razionamento del credito, la percentuale di imprese a cui è stato negato un prestito o che non l'ha richiesto alle banche perché sarebbe stato negato: si tratta di un'autovalutazione delle imprese che mostra una tendenza alla riduzione a livello nazionale e per tutte le regioni italiane (il razionamento complessivo, quindi, pare un fenomeno in forte riduzione dopo le misure adottate e gli interventi straordinari del periodo Covid) con l'unica eccezione del caso umbro in cui tale valore tra il 2019 il 2021 sembra aumentato in modo apprezzabile interessando oltre l'11% delle imprese industriali e dei servizi alla produzione.

Grafico 3: Imprese a cui hanno negato un prestito (o non l'hanno richiesto perché sarebbe stato negato), per regione. Anni 2019-2021 (valori percentuali)

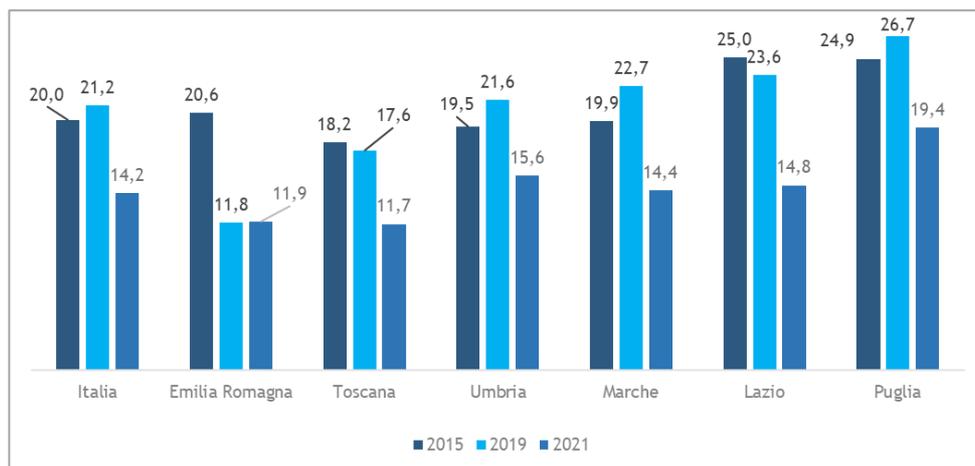


Fonte: Indagini MET, vari anni

Coerentemente, pur registrando un calo apprezzabile nell'ultimo biennio, la disponibilità di garanzie reali o equivalenti rappresenta ancora un vincolo di rilievo nel caso umbro con valori ben al di sopra della media nazionale e di quelli riferiti ad altre regioni del Centro-nord.

In questo caso il 15,6% delle imprese umbre dei settori industriali e dei servizi alla produzione segnala la presenza di difficoltà.

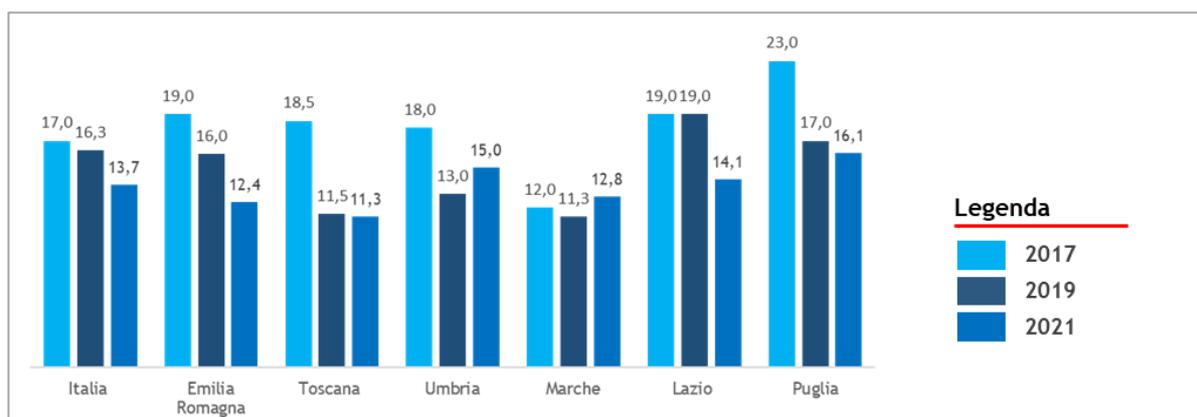
Grafico 4: La Disponibilità di garanzie reali o equivalenti come limitazione per l'accesso al credito



Fonte: Indagini MET, vari anni

La posizione relativa rispetto alle altre regioni di confronto e persino i livelli si confermano rispetto a domande più generali in cui si chiede quanto la finanza rappresenti un fattore limitante delle strategie di impresa: ancora il 15% delle imprese intervistate segnala criticità e la considera un fattore molto limitante per gli investimenti e quindi per i progetti di crescita.

Grafico 5: Imprese che considerano la finanza come fattore limitante per gli investimenti in misura molto rilevante



Fonte: Indagini MET, vari anni

Ancora una volta l'Umbria (questa volta affiancata dalle Marche) si conferma tra le pochissime regioni per le quali il problema finanziario sembra essersi accresciuto nel passaggio tra il 2019 e il 2021; va anche sottolineato come il livello assoluto registrato dall'Umbria sia prossimo a quello

presente in molte regioni italiane del Mezzogiorno e in misura apprezzabilmente superiore al valore medio nazionale.

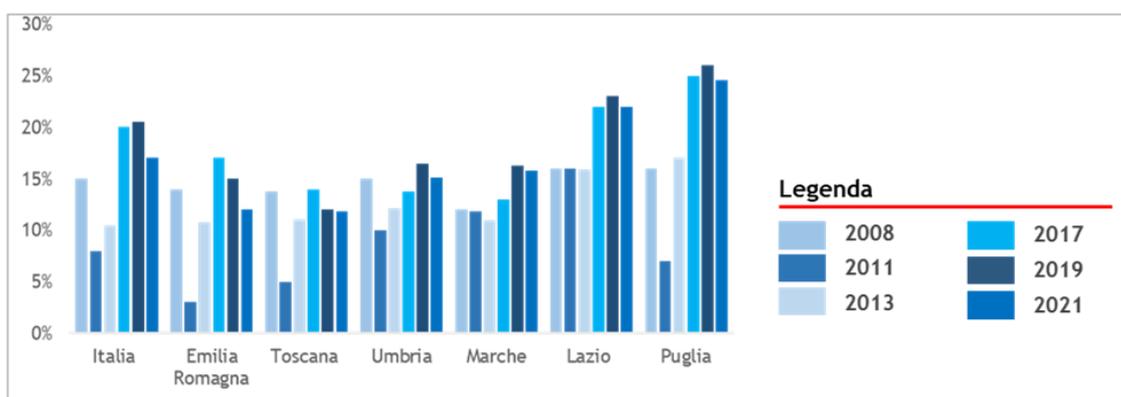
Nonostante tutto, il processo di riduzione degli effetti del razionamento bancario è evidente sia a livello nazionale che regionale.

La dinamica e la tendenza al calo sono molto accentuate in tutte le regioni e in particolare nelle regioni meridionali: queste ultime mantengono un livello di criticità finanziaria, ma con un trend in diminuzione molto accentuato.

Marche e Umbria sono le sole regioni a non registrare una tendenza analoga e favorevole nell'ultimo biennio con valori relativamente elevati nel caso dell'Umbria.

Il razionamento appare ancor più evidente quando si chiede agli imprenditori se avessero progetti di investimento vantaggiosi sul piano economico che non sono riusciti a realizzare per mancanza di risorse finanziarie; ancora una volta il quadro umbro appare più preoccupante rispetto alle altre regioni del Centro-nord e, soprattutto, non si intravede una tendenza alla riduzione che invece appare evidente nelle altre regioni di benchmark a partire dal 2017.

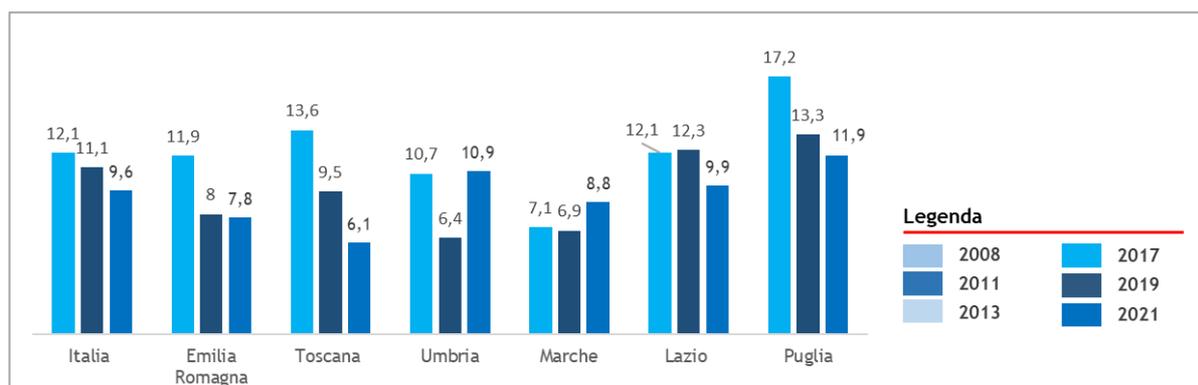
Grafico 6: Imprese che non hanno investimento per mancanza di risorse finanziarie



Fonte: Indagini MET, vari anni

Un quadro lievemente più positivo emerge se ci si limita ai progetti di ricerca ed innovazione: in questo caso la posizione dell'Umbria appare meno critica rispetto ad altre regioni di confronto se si considera esclusivamente la finanza come fattore limitante, va rilevato tuttavia come la percentuale assoluta di imprese impegnate in attività innovativa sia comunque più bassa in Umbria rispetto ad altre regioni del centro.

Grafico 7: Imprese che considerano la finanza come fattore molto limitante per la R&S e innovazione



Fonte: Indagini MET, vari anni

Un ruolo non marginale in tal senso potrebbe risiedere nel maggior peso relativo degli incentivi pubblici come canale di finanziamento della ricerca.

Anche considerando la strategia di crescita più rilevante per i programmi di politica industriale regionali, nazionali ed europei, quella centrata su innovazione e ricerca, le fonti finanziarie utilizzate sono relativamente stabili.

Si tratta di quattro fonti principali: l'autofinanziamento delle stesse imprese, il rafforzamento patrimoniale anche attraverso il ricorso a soggetti istituzionali, il credito bancario e l'utilizzo di incentivi pubblici.

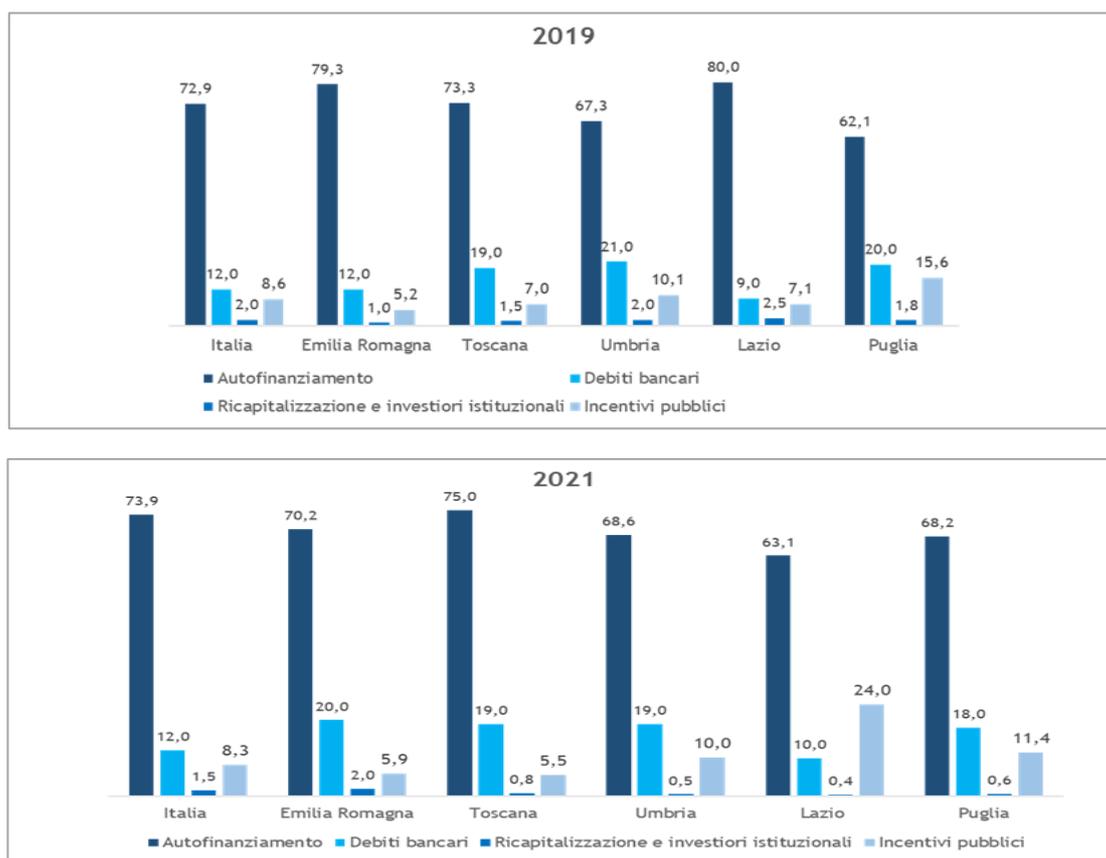
Tra il 2019 e il 2021 gli spostamenti non sono stati vistosissimi evidenziando sempre la preferenza per il ricorso all'autofinanziamento che, tuttavia, mantiene valori relativamente modesti in Umbria con valori di oltre cinque punti percentuali inferiori alla Toscana.

Relativamente elevato è il ricorso umbro agli incentivi pubblici (che superano il 10% del fabbisogno), con livelli poco al di sotto della media nazionale per ricapitalizzazione e investitori istituzionali (3%).

Da sottolineare, infine, il livello elevato del ricorso al credito bancario per l'Umbria, superiore al 20% del fabbisogno complessivo per R&S. Nel grafico sette si nota come la percentuale di incentivi pubblici come canale di finanziamento dei programmi di ricerca supera il 10% a fronte di un valore relativamente più ridotto dell'autofinanziamento.

Il peso dei debiti bancari come canale di finanziamento per la ricerca è in Umbria più elevato di quanto non sia a livello nazionale e supera il 20% nel 2019 per poi calare leggermente nel 2021 ma rimanendo sempre su valori prossimi a quelli del biennio precedente.

Grafico 8: Canali di finanziamento dei programmi di Ricerca e di Innovazione



Fonte: Indagini MET, vari anni

In sintesi, lo scenario dell'Umbria è quello di una regione che non ha ancora superato le criticità manifestatesi nel corso del decennio precedente e dove le difficoltà in campo finanziario sono ancora marcate.

Gli incentivi pubblici hanno avuto un peso significativo soprattutto nel campo della ricerca e del suo finanziamento mentre in generale il sistema regionale risulta ancora in difficoltà relativa rispetto ad altre regioni di confronto e a quelle del Centro-nord. Le difficoltà si manifestano soprattutto nel campo dei driver della competitività e in una crescita troppo ridotta della capacità innovativa, della ricerca, e della presenza internazionale. Tali elementi di rallentamento si associano a difficoltà di rapporti nel campo della finanza.

Il quadro è complicato dal fatto che i finanziamenti creditizi, che in regione assumono un'importanza particolare anche per sostenere progetti di investimento e interventi nel campo della ricerca, sono limitati da processi che portano a un livello di razionamento più elevato della media delle regioni di confronto e che non mostra particolari indicazioni nel senso della riduzione di tale vincolo. Seppure in modo approssimativo, si può sostenere che un obiettivo ragionevole di strumenti destinati ad allentare le limitazioni di natura finanziaria con strumenti appropriati e graditi sia alle situazioni finanziarie che alle imprese industriali e di servizi possano toccare un numero di imprese prossimo al 5% del totale (il valore è riferibile a un insieme di variabili coerenti tra loro). Si tratta di un valore non trascurabile che richiederà una segmentazione degli strumenti e una destinazione di risorse appropriate.

2.4 Valutazione complessiva: la persistenza di situazioni di fallimento di mercato del credito e l'esigenza di strumenti che aiutino le imprese a superare le difficoltà che ne derivano

A partire dalla cosiddetta crisi "subprime" del 2008, l'Umbria è stata caratterizzata da un livello di crescita del prodotto inferiore rispetto sia alla media nazionale, sia ai valori registrati nelle regioni ad essa più simili per struttura e dimensione. Inoltre, diversamente da quanto registrato a livello nazionale, alla modesta dinamica di sviluppo ha fatto da contorno anche una crescita limitata delle attività più dinamiche, in grado di agire da driver della produttività: quelle associate all'innovazione, alla ricerca, all'internazionalizzazione.

Questa situazione di difficoltà del sistema regionale trova conferma nei risultati dell'analisi sviluppata nei precedenti paragrafi: mentre a livello nazionale gli ultimi anni sono stati caratterizzati da miglioramenti sensibili nella struttura finanziaria delle imprese, nel caso dell'Umbria questa tendenza non sembra affatto confermare.

La specificità del caso umbro viene inoltre confermata dalle tendenze emerse durante la crisi COVID, quando per effetto delle misure finanziarie straordinarie lanciate a livello nazionale ed europeo, con riferimento alla liquidità disponibile e alle garanzie pubbliche, nella quasi totalità delle regioni sono stati registrati sensibili segnali di miglioramento della situazione finanziaria delle imprese. Non così però per l'Umbria, dove la struttura finanziaria delle imprese ha continuato ad essere caratterizzata da chiari segnali di criticità per quel che riguarda la disponibilità di credito e da difficoltà specifiche relativamente alle garanzie.

Non solo i fenomeni di razionamento del credito non si sono ridotti come invece è accaduto a livello nazionale, ma le differenze sembrano essersi relativamente ampliate dando luogo a un gap di domanda di garanzie non soddisfatte pari a circa il 5% di quelle attive nell'industria e dei servizi alla produzione.

Va peraltro osservato come le evidenze illustrate nei paragrafi precedenti si riferiscano ad una fase caratterizzata ancora da politiche monetarie espansive. Oggi, dopo il deterioramento degli ultimi mesi del quadro finanziario internazionale e le difficoltà prospettiche che caratterizzano il mercato credito nazionale (illustrate al pt. 2.1), ciò che sembra prefigurarsi è un aumento delle imprese in difficoltà, con un'ulteriore polarizzazione tra quelle che hanno potuto utilizzare l'ampia disponibilità di credito degli ultimi anni per consolidare attività capaci di generare cash flow positivi e quelle in difficoltà, che hanno utilizzato i finanziamenti solo per tamponare gli squilibri.

Oltre ad attestare il persistere, nel sistema umbro, di fallimenti di mercato nel sistema del credito, i risultati dell'analisi pongono dunque l'accento sul rischio di un allargamento nel breve-medio termine della difficoltà finanziarie delle imprese con un aumento dei fenomeni di razionamento del credito anche a fronte di piani di investimento prospetticamente profittevoli, quali quelli finalizzati alla ricerca, all'innovazione, al risparmio energetico e alla riduzione delle emissioni, allo sviluppo dell'economia circolare.

Di qui, dunque, la necessità - oltre che l'opportunità - di dare vita a politiche che facilitino la possibilità per le imprese di accedere al mercato bancario e di diversificare le loro fonti di approvvigionamento finanziario, favorendo l'utilizzo della finanza complementare di mercato rispetto a quella bancaria. La questione riguarda soprattutto le azioni volte a favorire l'adozione,

anche da parte di imprese con una capacità patrimoniale limitata, di Piani di investimento a lungo termine coerenti sotto il profilo della redditività anche se molto impegnativi dal punto di vista finanziario riferiti alle:

- PRIORITA' 1 - UNA REGIONE PIÙ COMPETITIVA: RICERCA & INNOVAZIONE (O.S. 1.1, O.S. 1.2, O.S. 1.3)
- PRIORITA' 2 - UNA REGIONE PIÙ SOSTENIBILE: LOTTA AI CAMBIAMENTI CLIMATICI, TRANSIZIONE VERSO UN'ECONOMIA A EMISSIONI ZERO (O.S. 2.1, O.S. 2.2, O.S. 2.6).

Ciò significa, innanzitutto, potenziare il sistema delle garanzie, attraverso un ridisegno degli interventi che consenta di massimizzare la leva e dall'altro di interessare il maggior numero di aziende per finanziare investimenti, innovazione e circolante legato alla crescita del fatturato, stante le rigidità evidenziate del sistema bancario regionale.

Importante è inoltre il ruolo dei diversi strumenti di facilitazione del credito, specie se per quel che riguarda la promozione di strategie d'impresa di lungo periodo - in particolare nel campo della ricerca e sviluppo - in grado di agire da impulso in termini di sviluppo del sistema per effetto delle esternalità prodotte.

A tale riguardo va sottolineato come i valori programmatici relativi agli strumenti finanziari indicati nel PR FESR 2021-2027 della Regione Umbria risultano compatibili rispetto a quello che sembra essere il fabbisogno da un lato e dall'altro dalla capacità di assorbimento del sistema finanziario presente sul territorio¹.

Da non dimenticare infine il ruolo associato a interventi volti a facilitare le imprese umbre l'accesso ai mercati finanziari anche attraverso canali diversi da quelli offerti dagli operatori bancari, presentandosi direttamente investitori e operatori finanziari diversi da quelli bancari.

Indagine MET - breve nota metodologica

Negli anni 2000 sono state realizzate diverse indagini di campo sulle imprese italiane con numerosità e caratteristiche tali da garantire una significatività di carattere generale per il sistema produttivo italiano. L'indagine MET si è affermata come un prodotto unico per la sua estensione, per la sua rappresentatività (territoriale, settoriale e dimensionale) e per il rigore con cui viene condotta. Si sono realizzate al momento 8 waves con cadenza biennale (a eccezione dei primi due anni consecutivi di messa a punto, 2008 e 2009): 2008,

¹ A fronte di un'allocazione a favore degli strumenti finanziari tale da poter generare un'offerta aggiuntiva di credito pari a oltre 140 milioni di Euro, i dati dell'indagine MET consentono infatti di quantificare i due valori limite all'interno dei quali può essere collocata la domanda di credito delle imprese umbre che non trova riscontro nel sistema d'offerta: un minimo di 105 milioni di Euro e un massimo di 300 milioni di Euro. Sono infatti oltre 8800 (il 13,4% del totale) le imprese regionali a cui dall'indagine risulta sia stato negato un prestito negli anni 2029-2021 (o che non l'hanno richiesto perché si attendevano comunque un diniego). Considerato che il valore medio degli affidamenti per impresa è pari a 38 mila Euro (così come desumibile dai dati Banca d'Italia), e che non esistono motivi per ritenere le imprese umbre più rischiose delle altre imprese italiane, ne deriva che il volume minimo di domanda insoddisfatta - calcolato ipotizzando che il fallimento di mercato interessi solo il contesto umbro e non il resto d'Italia - corrisponderà al differenziale di crediti necessario per riallineare il sistema Umbria alla media nazionale, pari appunto a 103 milioni di Euro. Quanto al valore massimo, esso è invece stato calcolato facendo riferimento alla situazione estrema - di completa razionalità dei comportamenti e delle aspettative, nonché di totale assenza di incertezza sul futuro - in cui il numero di imprese a cui è stato negato un prestito (o che non l'hanno chiesto sulle base delle loro aspettative) è pari a zero.

2009, 2011, 2013, 2015, 2017, 2019 e 2021. Si è trattato sempre di indagini con numerosità prossima o superiore ai 24.000 casi.

L'obiettivo è stato quello di fornire un quadro ampio e con sufficiente dettaglio territoriale, dimensionale e settoriale di alcuni aspetti significativi della vita delle imprese.

Una numerosità così elevata si giustifica con la necessità di avere analisi rappresentative della struttura italiana, ma anche capaci di leggere e analizzare fenomeni relativamente rari e fondamentali quali quelli (per esempio Ricerca e Internazionalizzazione) legati al segmento più dinamico e innovativo del nostro sistema produttivo.

L'analisi è concentrata sulle caratteristiche strutturali delle imprese, sugli aspetti di competitività, sulle reti, sulle criticità emerse e sui fabbisogni esterni (anche di policy) che gli operatori manifestano.

I risultati delle indagini sono stati oggetto di diverse pubblicazioni, oltre che di numerose presentazioni in incontri scientifici dedicati ai temi trattati.

Le indagini sono state svolte a partire dall'impostazione di un comitato scientifico di elevata qualificazione ed esperienza (cfr. Barbieri et al. 2021).

La cadenza temporale e l'orizzonte coperto attribuiscono, se possibile, ancora maggior rilievo all'indagine. Dopo la rilevazione del 2008 (conclusa 10 giorni prima del fallimento di Lehman Brothers) e quella dell'autunno del 2009 (prima fase della grande crisi), il 2011 si è caratterizzato come l'anno dell'approfondimento della fase fortemente negativa per l'industria italiana ed europea con peggioramenti di molti parametri, mentre dal 2013 e ancor più dal 2015 si segnalano livelli di attività caratterizzati da una accentuata variabilità ed eterogeneità dei fenomeni. Infine l'ultima indagine, a oggi, è stata conclusa nel gennaio 2022, tre settimane prima dell'inizio della guerra in Ucraina.

Tra gli aspetti di unicità del lavoro va segnalata la disponibilità dei database per tutti gli anni con una "quota panel" che raggiunge il 50% circa dei casi per ciascuna coppia di anni e circa 5.000 per l'intero periodo. Ciò offre una possibilità di confronto tra le posizioni delle imprese rispetto alle diverse tematiche di interesse a seconda dei profili di mercato e di innovazione registrati nel recente passato e dal modo in cui la crisi ha avuto impatto sulla gestione aziendale.

Il campionamento è stato tale, comunque, da garantire ampia significatività in ciascuna delle 20 regioni italiane.

I criteri di stratificazione sono basati su tre grandezze principali costituite dalle classi dimensionali (1-9, 10-49, 50-249, 250 e oltre), dalle venti regioni e da 12 settori produttivi (riferimento Ateco 2007, 10 industriali e 2 dei servizi alla produzione). La metodologia di campionamento, descritta in dettaglio in Barbieri et al 2021, si avvale anche di una componente longitudinale ampliando la numerosità delle interviste negli strati che nelle indagini precedenti avevano segnalato una forte diffusione di fenomeni relativamente rari e di particolare interesse (per esempio la presenza di attività di ricerca). Per dettagli metodologici e operativi si rinvia a www.met-economia.it e soprattutto a Barbieri G.A., Brancati E., Brancati R. (a cura di) (2021), *Gli anni delle crisi. Rapporto Met*, Roma, Ecra. Brancati R. (2022), *Ripresa e Resilienza? Opportunità e insidie delle nuove politiche industriali*, Roma, Donzelli editore.

3. IL RUOLO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NELLA PROGRAMMAZIONE 2021-2027: INDICAZIONI DI POLICY

L'uso degli strumenti finanziari nell'ambito della programmazione dei fondi strutturali europei, sebbene non diffuso come da più parti auspicato, non rappresenta una novità. Basti solo pensare che i dati relativi alla programmazione 2014-2020 indicano come, a dicembre 2020, il totale delle somme effettivamente assegnate a tali forme di intervento ammontasse a poco meno 5,5 mld di Euro.

In tutti le programmazioni passate - ma soprattutto nell'ultimo sessennio - una parte rilevante di queste risorse è stata utilizzata per dare vita a garanzie a favore delle imprese.

Ugualemente molto significativo, specie nel Centro Nord, è stato il peso avuto dagli interventi di anticipazione finanziaria attuati con fondi rotativi, oppure tramite agevolazioni sui tassi di interesse praticati dalle banche.

Diffuso, ma ovviamente meno importante sotto il profilo dei volumi finanziari in gioco, il ricorso a strumenti di equity o di quasi-equity, per i quali le programmazioni regionali hanno quasi sempre riservato un ruolo specifico nei settori innovativi e nel caso di interventi a favore di imprese ad elevata dinamicità.

Sulla base di questa estesa esperienza di utilizzo di questi strumenti è oggi possibile trarre alcune di indicazioni di policy su questa strumentazione. In particolare, è possibile evidenziare alcuni elementi di difficoltà ricorrente che hanno caratterizzato la messa in opera di questo tipo di interventi, utili sia in sede di verifica della fattibilità di quanto programmato - e in particolare di coerenza con i vincoli temporali di programmazione - sia per capire i profili di efficacia legati alla capacità della policy di dare vita a operazioni sostenibili/profittevoli e, nel contempo, capaci di minimizzare gli effetti deadweight tipici di questo tipo di interventi.

- Una prima considerazione riguarda l'importanza che, in fase di programmazione, si tenga conto del fatto che gli strumenti finanziari - per loro stessa natura - più che agire sulle disponibilità assolute dei beneficiari operano soprattutto sui profili temporali delle stesse, anticipando - direttamente o indirettamente - risorse che ora il beneficiario non ha a disposizione, e che poi verranno restituite. Il loro utilizzo è dunque indicato soprattutto nel caso di investimenti con un reale riscontro di mercato a breve termine, quali quelli correlati all'innovazione, all'efficientamento, all'ampliamento di impianti produttivi esistenti, o all'upgrading qualitativo dell'offerta. Grazie agli effetti leva che sono in grado di generare, essi possono inoltre risultare particolarmente utili in tutti i casi in cui vi è necessità di intervenire su target estesi con budget di spesa limitati. Non sono invece adatti al caso di investimenti in tecnologie a redditività differita, oppure con profili temporali di ritorno incerto, per i quali invece la sovvenzione appare come la forma di intervento più appropriata.
- Parallelamente va tenuto conto del fatto che la diversa strumentazione tecnica riconducibile alla forma di sostegno "strumenti finanziari" comprende al suo interno meccanismi molto diversi sia in termini di gestione/carico amministrativo, sia di efficacia nell'uso delle risorse.

Da un lato troviamo infatti gli strumenti del credito (fondi rotativi, agevolazioni sugli interessi) e della garanzia (garanzie e controgaranzie) capaci di risolvere parte dell'asimmetria informativa che grava sul creditore - quella relativa alla redditività dell'investimento - grazie a varie forme di condivisione del rischio: compartecipazione all'investimento del beneficiario; compartecipazione all'investimento anche di altri operatori finanziari; compartecipazione mutualistica al rischio. Bassa invece la capacità di questi strumenti di escludere dal finanziamento le proposte promosse da imprese non marginali, capaci di sostenere l'investimento indipendentemente dalla policy (i cosiddetti deadweight effects).

Dall'altra parte troviamo invece gli strumenti di equity o quasi-equity, che di regola prevedono meccanismi di selezione puntuale "ad alto valore aggiunto", i quali - se ben gestiti - sono sì in grado di selezionare con operazioni redditive/sostenibili, oltre che promosse da imprese marginali, ma a prezzo di alti investimenti e di alti costi di gestione da parte del soggetto attuatore della policy.

Al riguardo si sottolineano i risultati particolarmente significativi in termini di efficacia raggiunti dalla Regione Umbria grazie all'iniziativa Solar Attack grazie a cui alle imprese beneficiarie è stata offerta la possibilità, in caso di rispetto delle tempistiche, di beneficiare di un meccanismo incentivante di trasformazione in sovvenzione della prima rata annuale di restituzione del debito.

- Particolare attenzione deve inoltre essere riservata a quanto indicato per gli strumenti finanziari in alcune delle considerazioni alla base del Regolamento UE 1060/2012, le quali:
 - affermano che le autorità di gestione dovrebbero poter procedere all'aggiudicazione diretta di contratti a banche o istituti di proprietà dello Stato che soddisfano le stesse rigorose condizioni previste dal regolamento finanziario nel periodo di programmazione 2014-2020
 - indicano come gli strumenti finanziari "non dovrebbero essere utilizzati a favore di attività di rifinanziamento" di accordi di prestito in essere o di altre forme di finanziamento.

L'indicazione appare avere conseguenze significative specie in tema di garanzie. Ferma restando infatti la possibilità per i responsabili della programmazione di fare ricorso in fase di implementazione di operazioni di garanzia e controgaranzia alle strutture finanziarie che sono in grado di soddisfare i requisiti di compliance previsti dalla normativa sui fondi strutturali, viene assicurata continuità anche ai rapporti in essere tra le diverse Autorità di gestione e il Fondo Centrale di garanzia. Considerato però che viene negata la possibilità che le risorse del nuovo periodo finanziario possano essere usate a copertura di garanzie comunque già sottoscritte, qualsiasi ipotesi di swap tra sostegni di cui al quadro provvisorio di sostegno (in prossima scadenza) e nuovi interventi va considerata come non praticabile.

- Attenzione va inoltre riservata alla strumentazione volta a favorire la capitalizzazione delle imprese attraverso strumenti ibridi (prestiti partecipativi) e interventi di minoranza a tempo sul capitale di rischio. Qui un ruolo può essere svolto anche dai nuovi strumenti di

FinTech e dalla possibilità per le piattaforme di crowdfunding abilitate dalla normativa europea di operare in tutti i campi, ivi compreso quello dell'equity crowdfunding.

- Da segnalare infine le possibilità di dare vita ad interventi volti a favore l'emissione/collocamento - a livello di singola impresa o tramite le forme di aggregazione di Basket Bond o Pluribond - di titoli di debito da parte delle imprese di limitata dimensione, da realizzare attraverso la previsione specifiche di garanzia, agevolazioni sui tassi, sovvenzioni per i costi di amministrazione.

Sulle base delle considerazioni fin qui illustrate di seguito viene proposta una prima ipotesi relativa all'uso dei diversi strumenti finanziari nel quadro della programmazione 2021-2027 dei Fondi strutturali europei promossa dalla Regione Umbria.

L'ipotesi è sviluppata a partire dalle priorità di intervento indicate dal PO FESR Umbria 2021-2027. In particolare, l'ipotesi tiene conto sia dell'allocazione delle risorse per obiettivo, sia e dalle indicazioni relative alle linee di intervento specifico che lo stesso propone e, nello specifico, che gli ambiti di intervento prefigurati per questa strumentazione sono:

- ridurre il razionamento del credito sperimentato da una parte rilevante delle PMI della Regione tramite l'intervento degli strumenti di garanzia
- dare vita, grazie al ricorso al credito agevolato, a una leva finanziaria in grado di amplificare l'impatto, in termini di investimenti delle imprese finanziati dai Fondi strutturali
- promuovere, specie nei settori e nei comparti ad elevato gradiente di innovazione e di crescita potenziale, il ruolo degli operatori finanziari non bancari e dei prodotti finanziari da essi offerti.

Obiettivo	Azioni	Linee di Intervento	Hp Strumento Finanziario
1.1 - Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate	1 <i>Rafforzamento di processi di trasferimento tecnologico e di scoperta imprenditoriale</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ L1 - Valorizzazione ricerca università e centri di ricerca ➢ L2 - Sviluppo "no core" delle imprese ➢ L3 - EDP S3 	<ul style="list-style-type: none"> Sovvenzioni Misto (Sovvenzioni + Prestito) Sovvenzioni
	2 <i>Rafforzamento delle filiere di innovazione e supporto ai progetti di R&S</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ L1 - Progetti R&S collaborativi; investimenti di ricerca PP ➢ L2 - Innovazione a largo spettro, R&S imprese, competenze manageriali e consulenze innovative ➢ L3 - Accordi di innovazione e Contratti di sviluppo 	<ul style="list-style-type: none"> Sovvenzioni Sovvenzioni + Prestito + Misto Misto (Sovvenzioni + Prestito)
	3 <i>Sostegno alle start-up innovative e allo sviluppo di spin-off, incubatori/acceleratori</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ L1 - Start-up da costituire o nuovissime: accompagnamento e primo sostegno ➢ L2 - Consolidamento e crescita start up mature ➢ L3 - Incubatori/acceleratori pubblici e privati 	<ul style="list-style-type: none"> Misto (Sovvenzioni + Prestito) Prestito + Azionariato e Quasi azionariato * Sovvenzioni

Nota*: (credito agevolato, equity, piattaforme, ecc.)

Obiettivo	Azioni	Linee di Intervento	Hp Strumento Finanziario
1.2 - Permettere ai cittadini, alle imprese, alle organizzazioni di ricerca e alle autorità pubbliche di cogliere i vantaggi della digitalizzazione	1 <i>Trasformazione digitale: accesso e utilizzo dei servizi pubblici e dei dati da parte di imprese e cittadini</i>		Sovvenzioni
	2 <i>Competenze digitali e spazi digitali di facilitazione</i>		Sovvenzioni
	3 <i>Sostegno alla digitalizzazione delle imprese</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ L1 - Sostegno alla <i>digital transformation</i> delle imprese ➢ L2 - <i>Digital assesment</i> (agenzie e società regionali e consulenze) ➢ L3 - <i>Digital Innovation Hub</i> (nuovi, locali, europei, EDHI con <i>seal of excellence</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> Sovvenzioni + Prestito + Misto Sovvenzioni Sovvenzioni
	4 <i>Sostegno alla digitalizzazione del sistema turistico e culturale regionale</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ L1 - Analisi, osservatorio, piattaforma pubblica, interventi digitali di promozione etc. ➢ L2 - <i>Digitalizzazione e fruizione del patrimonio culturale</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Sovvenzioni Sovvenzioni + Prestito + Misto

Obiettivo	Azioni	Linee di Intervento	Hp Strumento Finanziario
1.3 - Rafforzare la crescita sostenibile e la competitività delle PMI e la creazione di posti di lavoro nelle PMI, anche grazie agli investimenti produttivi	1 Sostegno agli investimenti produttivi innovativi delle PMI	<ul style="list-style-type: none"> ➤ L1 - Interventi verticali funzionali alla specializzazione ➤ L2 - Assesment sistemi di gestione e produzione aziendali e upgrade ➤ L3 - Programmi sviluppo MPMI 	Prestito + Azionariato e Quasi azionariato * Misto (Sovvenzioni + Prestito) Misto (Sovvenzioni + Prestito)
	2 Sostegno all'internazionalizzazione delle PMI		Sovvenzioni + Prestito + Misto
	3 Rafforzamento della struttura finanziaria e patrimoniale delle PMI	<ul style="list-style-type: none"> ➤ L1 - Irrobustimento delle struttura finanziaria delle imprese in <i>blending</i> con altre istituzioni finanziarie (equity, strumenti ibridi di patrimonializzazione, fondi rotativi, prestiti partecipativi e diretti, <i>business angels</i> etc.) 	Garanzia + Prestito + Azionariato e Quasi azionariato **
	4 Sostegno alle imprese turistiche, di servizi per il turismo, cinematografiche audiovisive, culturali e creative e sociali	<ul style="list-style-type: none"> ➤ L1 - Qualificazione, riqualificazione, miglioramento della ricettività e nascita nuove imprese ➤ L2 - Sostegno imprese di produzione cinematografica e audiovisiva ➤ L3 - Sostegno ICC nuove produzioni culturali e creative, innovazioni di prodotto e creazione di nuova impresa, aggregazione 	Sovvenzioni Sovvenzioni Sovvenzioni

Nota*: (equity, strumenti ibridi di patrimonializzazione, fondi rotativi, prestiti partecipativi e diretti)
 Nota **: (equity, strumenti ibridi di patrimonializzazione, fondi rotativi, prestiti partecipativi e diretti, ecc.)

Obiettivo	Azioni	Linee di Intervento	Hp Strumento Finanziario
2.1 - Promuovere l'efficienza energetica e ridurre le emissioni di gas a effetto serra	1 Sostegno all'efficienza energetica delle imprese	<ul style="list-style-type: none"> ➤ L1 - Interventi a favore delle MPMI e GI per la riduzione dei consumi termici ed elettrici produttivi e degli immobili 	Misto (Sovvenzioni + Prestito)
	2 Sostegno all'efficientamento energetico negli edifici, strutture e impianti pubblici (compresa l'edilizia residenziale)		Sovvenzioni

Obiettivo	Azioni	Linee di Intervento	Hp Strumento Finanziario
2.2 - Promuovere le energie rinnovabili	1 Sostegno alle imprese per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili	<ul style="list-style-type: none"> ➤ L1 - interventi a favore delle MPMI e GI per l'autoproduzione di energia elettrica (investimenti su fonti rinnovabili, comunità energetiche, storage, cogenerazione) 	Misto (Sovvenzioni + Prestito)
	2 Sostegno pubblico alle energie rinnovabili		Sovvenzioni

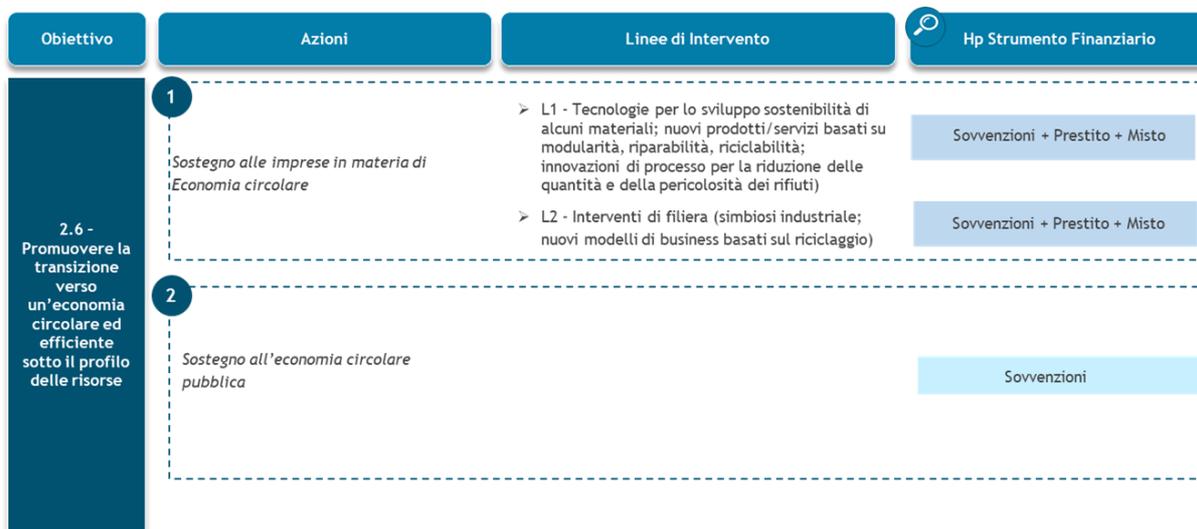


Figura 6: Legenda degli strumenti

Legenda	Definizioni
	Sovvenzioni
	Prestito
	Garanzia
	Azionariato e Quasi azionariato
	Misto (Sovvenzioni + Prestito)
	Sovvenzioni + Prestito + Misto
	Prestito + Azionariato e Quasi azionariato
	Garanzia + Prestito + Azionariato e Quasi azionariato

4. VALUTAZIONE EX-ANTE DEGLI STRUMENTI PREVISTI DAL PO FESR UMBRIA 2021-2027 - SCHEDE STRUMENTI

Codice 02	Sostegno mediante strumenti finanziari: azionario o quasi-azionario	
Finalità dell'intervento	<p>L'intervento tramite strumenti di azionariato o quasi-azionariato è finalizzato a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sostenere attività di ricerca e sviluppo; - sostenere <i>start-up</i> innovative, anche attraverso il l'impiego di piattaforme <i>Fintech</i> e <i>Crowdfunding</i>; - aumentare la competitività delle PMI attraverso innovazioni di processo e di prodotto nei settori prioritari di cui alla S3 regionale; - sostenere i processi di sviluppo delle PMI; - rafforzare la struttura finanziaria delle PMI (ivi comprese eventuali operazioni <i>workers/managment buy out</i>), anche grazie all'aumento della capacità di accesso ai mercati <i>Fintech</i>. 	
Perché è stato scelto questo strumento?	<p>La priorità data a questi strumenti tiene conto dell'implicita maggiore capacità di selezione di beneficiari in grado di realizzare/gestire in modo appropriato le operazioni correlate. L'uso di questi strumenti può inoltre favorire una maggiore presenza/operatività, nel mercato finanziario regionale, di altri operatori finanziari di origine non-bancaria, eventualmente disponibili a cofinanziare le operazioni con altre risorse finanziarie.</p>	
Destinatari finali	PMI	
Il prodotto finanziario offerto con eventuale indicazione di trattamenti differenziati degli investitori	<p>Gli interventi potranno riguardare:</p> <ul style="list-style-type: none"> - operazioni di <i>equity</i>; - prestiti partecipativi; - fondi ibridi di patrimonializzazione ed emissione di <i>minibond</i>; - piattaforme <i>Fintech</i> e <i>crowdfunding</i>. <p>La loro implementazione sarà affidata a operatori finanziari qualificati selezionati conformemente a quanto previsto dalla normativa.</p>	
Importo proposto di contributo del programma	€ 4.100.000,00	Effetto leva stimato (a): 2
Contributo dello strumento al conseguimento degli obiettivi specifici (b)	<p>RCR01 Posti di lavoro creati = 9 RCR02 Investimenti privati = 7.104.822 RCR03 PMI che introducono innovazioni = 16 RCR17 Nuove imprese ancora presenti = 8</p>	

(a) Per la stima dell'effetto leva si è tenuto conto di eventuali partecipazioni finanziarie da parte dell'operatore finanziario gestore dell'intervento.

(b) La quantificazione del contributo al conseguimento degli obiettivi è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di ortogonalità tra efficacia degli interventi e forma di sostegno utilizzata.

Codice 03		Sostegno mediante strumenti finanziari: prestito	
Finalità dell'intervento	L'intervento tramite operazioni di prestito è finalizzato a: <ul style="list-style-type: none"> - promuovere attività di ricerca e sviluppo; - sostenere investimenti a favore della <i>digital transformation</i> delle imprese; - aumentare la competitività delle PMI attraverso innovazioni di processo e di prodotto nei settori prioritari di cui alla S3 regionale; - sostenere i processi di sviluppo delle PMI; - in partnership col sistema bancario, rafforzare la struttura finanziaria delle PMI (ivi comprese eventuali operazioni <i>workers/management buy out</i>), anche grazie a un aumento della capacità di accesso ai mercati <i>Fintech</i>; - migliorare l'efficienza energetica delle imprese; - sostenere le imprese a produrre energia da fonti rinnovabili; - sostenere investimenti in economia circolare promossi dalle imprese. 		
Perché è stato scelto questo strumento?	Si è deciso per l'utilizzo di questo strumento perché intrinsecamente idoneo in tutti i casi in cui l'obiettivo privilegi (esplicitamente o implicitamente) i profili di sostenibilità nel tempo dell'intervento		
Destinatari finali	PMI, GI		
Il prodotto finanziario offerto con eventuale indicazione di trattamenti differenziati degli investitori	Gli interventi prevedono la creazione di fondi rotativi implementati direttamente dalla Regione, ovvero affidati a operatori finanziari qualificati - disponibili a cofinanziare le operazioni con altre risorse finanziarie - i quali saranno selezionati in conformità a quanto previsto dalla normativa		
Importo proposto di contributo del programma	€ 28.556.000,00	Effetto leva stimato (a): 2,25	
Contributo dello strumento al conseguimento degli obiettivi specifici (b)	RCR01 Posti di lavoro creati = 39 RCR02 Investimenti privati = 39.666.414 RCR17 PMI che introducono innovazioni = 88 RCR17 Nuove imprese ancora presenti = 32 RCR13 Imprese che raggiungono un'alta intensità digitale = 27	RCR26 Consumo annuo energia primaria = 6.479.522 RCR27 Emissioni stimate gas serra = 3.438.958 RCR31 Totale energia rinnovabile prodotta = 701 RCR47 Rifiuti riciclati = 1.082	

(a) Per la stima dell'effetto leva si è tenuto conto di eventuali partecipazioni finanziarie da parte dell'operatore finanziario gestore dell'intervento, dell'eventuale reimpiego nel periodo di somme restituite dai beneficiari;

(b) La quantificazione del contributo al conseguimento degli obiettivi è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di ortogonalità tra efficacia degli interventi e forma di sostegno utilizzata.

Codice 04	Sostegno mediante strumenti finanziari: garanzia	
Finalità dell'intervento	L'intervento tramite strumenti di garanzia mira a: - rafforzare la struttura finanziaria delle PMI che intendono promuovere investimenti tesi a innovare processi/prodotti e a promuovere la sostenibilità	
Perché è stato scelto questo strumento?	La scelta a favore degli strumenti di garanzia per i prestiti, oppure per l'accesso ad altre soluzioni finanziarie, è conseguente ai risultati incoraggianti ottenuti dall'uso di questi strumenti, i quali in molte realtà regionali hanno aiutato le imprese a crescere di più in termini di patrimonio complessivo, fatturato, numero di dipendenti e produttività	
Destinatari finali	PMI	
Il prodotto finanziario offerto con eventuale indicazione di trattamenti differenziati degli investitori	Gli interventi prevedono la creazione di fondi rotativi affidati a operatori finanziari specificamente qualificati per questo tipo di attività - eventualmente interessati a cofinanziare le operazioni con altre risorse finanziarie - i quali saranno selezionati in conformità a quanto previsto dalla normativa	
Importo proposto di contributo del programma	€ 2.000.000	Effetto leva stimato (a): 5,2
Contributo dello strumento al conseguimento degli obiettivi specifici (b)	RCR01 Posti di lavoro creati = 14 RCR02 Investimenti privati = 10.428.475 RCR17 PMI che introducono innovazioni = 23	

- (a) Per la stima dell'effetto leva si è tenuto conto dei moltiplicatori previsti dalla normativa europea in materia;
- (b) La quantificazione del contributo al conseguimento degli obiettivi è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di ortogonalità tra efficacia degli interventi e forma di sostegno utilizzata.

Codice 05	Sostegno mediante strumenti finanziari: sovvenzione nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari	
Finalità dell'intervento	L'intervento tramite sovvenzione nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari mira a: <ul style="list-style-type: none"> - sostenere investimenti a favore della <i>digital transformation</i> delle imprese laddove questi favoriscano la sostenibilità; - favorire i processi di quotazione delle imprese; - migliorare l'efficienza energetica delle imprese (GI); - sostenere le imprese a produrre energia da fonti rinnovabili. 	
Perché è stato scelto questo strumento?	L'uso di sostegni alle imprese nell'ambito di operazioni che prevedono il ricorso a strumenti finanziari trova giustificazione nei risultati molto positivi ottenuti dalla Regione, nel corso della programmazione dei fondi strutturali 2014-2020, grazie all'uso di forme di agevolazione miste che danno la possibilità ai destinatari che rispettino le tempistiche di tramutare l'anticipo in sovvenzione (ad esempio iniziative Re-Start e <i>SolarAttack</i>)	
Destinatari finali	PMI, GI	
Il prodotto finanziario offerto con eventuale indicazione di trattamenti differenziati degli investitori	Gli interventi prevedono la creazione di fondi rotativi implementati direttamente dalla Regione, ovvero affidati a operatori finanziari qualificati - disponibili a cofinanziare le operazioni con altre risorse finanziarie - i quali saranno selezionati in conformità a quanto previsto dalla normativa.	
Importo proposto di contributo del programma	€ 22.751.590	Effetto leva stimato: 2,01
Contributo dello strumento al conseguimento degli obiettivi specifici	RCR01 Posti di lavoro creati = 28 RCR02 Investimenti privati = 30.876.691 RCR17 PMI che introducono innovazioni = 68 RCR17 Nuove imprese ancora presenti = 29 RCR13 Imprese che raggiungono un'alta intensità digitale = 24	RCR26 Consumo annuo energia primaria = 5.766.774 RCR27 Emissioni stimate gas serra = 3.060.673 RCR31 Totale energia rinnovabile prodotta = 624

- (a) Per la stima dell'effetto leva si è tenuto conto di eventuali partecipazioni finanziarie da parte dell'operatore finanziario gestore dell'intervento, dell'eventuale reimpiego nel periodo di somme restituite dai beneficiari nonché della possibilità di trasformazione in sovvenzione di parte delle somme erogate sotto forma di prestito;
- (b) La quantificazione del contributo al conseguimento degli obiettivi è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di ortogonalità tra efficacia degli interventi e forma di sostegno utilizzata.