



**Sharing Methodologies
on Financial Engineering
for Enterprises**

LINEE GUIDA PER L'ATTUAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

*Progetto FIN-EN
sharing methodologies on FINancial
ENgineering for enterprises*

Executive Summary



A project co-funded by



European Union

European Regional Development Fund

***LINEE GUIDA PER L'ATTUAZIONE
DEGLI STRUMENTI FINANZIARI***

*Progetto FIN-EN – sharing methodologies
on FINancial ENgineering for enterprises*

Executive Summary

Informazioni redazionali

Linee Guida per l'attuazione degli Strumenti Finanziari

Progetto FIN-EN – sharing methodologies on FINancial ENgineering for enterprises

Executive Summary

Pubblicato da: Finlombarda S.p.A.,
Via Taramelli 12, 2014 Milano (Italia)

Coordinamento scientifico:

Finlombarda S.p.A. (Paolo Zaggia, Antonella Pisano, Federica Rosi)
con il contributo di European Policies Research Centre,
School of Government & Public Policy, University of Strathclyde,
UK (Fiona Wishlade, Rona Michie, Claudia Gloazzo)

Autori:

Finlombarda SpA. (Italia) – Capofila con endorsement di Regione Lombardia

European Association of Public Banks A.I.S.B.L. - Associazione Europea delle Banche Pubbliche A.I.S.B.L. (Belgio)

Agency for Innovation and Development of Andalucía - Agenzia per l'innovazione e lo Sviluppo dell'Andalusia, IDEA (Spagna)

Nemzetgazdasági Minisztérium – Ministro per l'Economia Nazionale (in precedenza, Agenzia Nazionale per lo Sviluppo, Autorità di Gestione del Programma Operativo per lo Sviluppo Economico) (Ungheria)

Conseil Régional d'Auvergne – Consiglio Regionale dell'Alvernia (Francia)

SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d. -SID Bank (Slovenia)
VAS Latvijas Attīstības finanšu institūcija Altum – Istituto lettone per lo sviluppo e la finanza (Lettonia)

UAB Investiciju ir verslo garantijos - INVEGA (Lituania)

Region Midtjylland – Regione Centrale della Danimarca (Danimarca)

Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen – WIBank (Germania)

Hellenic Fund for Entrepreneurship and Development SA - ETEAN SA – Fondo Greco per l'imprenditorialità e lo sviluppo (Grecia) (fino a Luglio 2013)

Autoridade de Gestão do COMPETE, Programa Operacional Factores de Competitividade – Autorità di Gestione di COMPETE/POFC (Portogallo)

North West Competitiveness Operational Programme, Department for Communities and Local Government – Programma Operativo Competitività del Nord Ovest, Dipartimento per le Comunità e il Governo locale (Regno Unito)

Milano, Settembre 2014

www.fin-en.eu

Questo progetto è realizzato nell'ambito del Programma IVC co-finanziato dal Fondo Europeo per lo Sviluppo Regionale (FESR)

INDICE

PREFAZIONE.....	3
GLOSSARIO ED ELENCO DELLE ABBREVIAZIONI.....	8
INTRODUZIONE.....	12
CICLO DI VITA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI.....	16
La programmazione degli Strumenti Finanziari.....	16
L'implementazione degli Strumenti Finanziari.....	20
Monitoraggio e reporting degli Strumenti Finanziari.....	27
STRUMENTI FINANZIARI SPECIFICI	32
Azioni.....	32
Prestiti.....	37
Garanzie.....	38
Strumenti finanziari combinati.....	40
PERSPETTIVE FUTURE.....	43
RIFERIMENTI E BIOGRAFIA.....	46

PREFAZIONE

Il progetto FIN-EN ha promosso lo scambio di esperienze su un campione di strumenti finanziari sviluppati sia in regioni Convergenza che Competitività nel periodo 2007-2013, che ha consentito di tracciare un quadro chiaro dei punti di forza e di debolezza del loro processo di attuazione. L'esperienza maturata dai partner è stata raccolta e sistematizzata nelle Linee Guida, che offrono inoltre, una panoramica sulle principali novità previste per il periodo 2014-2020. Nel considerare i risultati presentati nelle Linee Guida, è importante sottolineare il bisogno di "capacity building", continuità e flessibilità, così come la necessità di prudenza verso la leva finanziaria, la tempistica e le certificazioni:

● Capacity building

È qui inteso come l'abilità delle istituzioni pubbliche di valutare e affrontare le questioni fondamentali legate alle scelte politiche e alle modalità di implementazione, l'esperienza 2007-2013 acquisita nella costituzione e nella gestione di strumenti finanziari è stata il primo tentativo per la maggior parte dei partner del progetto, visto che solo pochi di loro vantavano precedenti esperienze in questo campo. Senza dubbio tutti sono stati concordi nel riconoscere che il periodo di programmazione 2007-2013 è stato un vero terreno di gioco per la maturazione di una nuova esperienza di "learning by doing" ("facendo si impara"). Nel corso di questo settennato i dipendenti pubblici sono stati obbligati a organizzarsi secondo una nuova prospettiva, lavorando per sostenere i loro territori, ma anche garantendo i redditi per il futuro; hanno abbandonato il modo di pensare ed eseguire legato al concetto di "sovvenzione" e, anche se hanno commesso degli errori, hanno fatto delle esperienze utili per il futuro.

Inoltre, poiché tra il 2007 e il 2013 la crisi globale ha influenzato lo sviluppo economico dei Paesi europei e ha avuto effetto sulla redditività degli strumenti finanziari, in vista del periodo 2014-2020, è risultato necessario attuare uno spostamento da un modo di ragionare "sommativo" (inteso come l'interpretazione della programmazione come la somma e il risultato di diverse azioni singole) a uno "a matrice", per il quale ciascuna azione è richiesta per generare del valore aggiunto non solo in via diretta (per i destinatari finali), ma anche in via indiretta (ovvero, "lateralmente"), accreditando standard di implementazione e semplificazioni.

Nel quadro degli strumenti finanziari questo esempio può essere tradotto come lo sforzo prodotto dalle Autorità di Gestione (governance pubblica) nei confronti dei destinatari finali, tramite gestori di fondi e intermediari che assicurano che il sostegno fornito dagli strumenti finanziari produca effetti positivi indiretti.

In questa visione, potenzialmente i fondi strutturali sono un veicolo forte per indurre l'amministrazione pubblica a combinare effetti incrociati ed efficienza, con il coinvolgimento proattivo di stakeholders locali e regionali. Questo aspetto è fondamentale al fine di sfruttare tutti i benefici derivanti dall'uso della strumentazione finanziaria, soprattutto nel caso di strumenti tailor-made.



● **Continuità**

Intesa come lo sforzo di portare avanti strumenti tailor-made già sviluppati, rinnovati sulla base di una nuova analisi ex ante, ma che sfruttano il know-how e l'esperienza del periodo 2007-2013; basarsi su questa esperienza può essere la soluzione più praticabile per i partner. I modelli standardizzati (off-the shelf) proposti dalla Commissione, infatti, possono essere percepiti come di maggiore utilità per organizzazioni prive di esperienza nella gestione degli strumenti finanziari. Al contrario, laddove gli strumenti hanno registrato buone prestazioni, è nell'interesse sia degli stakeholders che dei beneficiari finali, già pratici con i prodotti e le procedure specifiche, garantire continuità a tali strumenti. Naturalmente, in un'ottica di semplificazione, la continuità non deve essere confusa con l'"inalterabilità", poiché lo sforzo di ridurre l'onere amministrativo resta sempre una priorità posta dalla CE.

La continuità presenta anche altri effetti favorevoli in termini di riduzione del "Time to Market", inteso come il periodo che intercorre tra il momento in cui l'idea di uno strumento finanziario è concordata e le risorse sono stanziare (progettazione) e il momento in cui il prodotto finale è presentato per la prima volta al potenziale destinatario (implementazione): l'esperienza maturata con procedure già sperimentate (anche se perfezionabili) dovrebbe ridurre l'incidenza dei "colli di bottiglia" (vedasi anche la sezione "Tempistica").

Inoltre, il valore della Continuità è evidente anche quando si parla di effetti delle politiche sviluppate tramite gli strumenti finanziari, dal momento che un tempo medio-lungo di disponibilità dello strumento stesso aumenta la possibilità di ottenere risultati significativi sul territorio.

● **Flessibilità**

Concetto spesso al centro delle discussioni promosse dal progetto FIN-EN. Nel periodo 2007-2013 non essendo stato chiarito dal quadro normativo ha assunto diverse "declinazioni". Parlando di strumenti finanziari, principalmente ci sono due tipologie di flessibilità:

La Flessibilità nella struttura - posto che uno strumento finanziario dovrebbe rappresentare una risposta adeguata ai fallimenti di mercato individuati dalla valutazione ex ante della domanda e dell'offerta del territorio, è evidente che la struttura/forma di uno strumento finanziario è il risultato di una valutazione complessa. Di conseguenza, la possibilità di combinare strumenti (ad es. fondo perduto e fondo di rotazione) è stata apprezzata molto dalla maggior parte dei partner del progetto FIN-EN.

Il bisogno di adattare "strumenti generici" alle specificità locali sta alla base della decisione di attuare strumenti *tailor-made*.

Il regolamento finanziario 2014-2020 (Art.139) e il regolamento generale (Art.37.7) dichiarano la possibilità di scegliere liberamente il mix dei componenti nell'architettura dello strumento: *"Gli strumenti finanziari possono essere combinati con sovvenzioni, abbuoni di interessi e commissione di garanzia sussidi. Qualora il sostegno dai Fondi ESI è fornito per mezzo di strumenti finanziari e combinato in un'unica operazione, con altre forme di sostegno diret-*

tamente connesse agli strumenti finanziari rivolti agli stessi destinatari finali, compreso il supporto tecnico, abbuoni di interesse e gli abbuoni delle commissioni di garanzia, le disposizioni applicabili agli strumenti finanziari si applicano a tutte le forme di sostegno nell'ambito di tale operazione¹.

Ciò che non è esplicitato, ma di cui ne è una preziosa testimonianza l'analisi FIN-EN, è il valore aggiunto che può essere generato da strumenti finanziari che offrono sia finanziamenti che formazione. Il destinatario finale può quindi beneficiare non solo di un sostegno finanziario, ma anche di supporto adeguato, per esempio, nei settori gestionali e amministrativi; è spesso il caso di imprese start-up con un forte know-how tecnico, ma con carenti competenze manageriali.

Flessibilità nelle modifiche - l'uso di uno strumento finanziario deve essere già definito nei Programmi operativi e, prima dell'avvio, è necessario predisporre una valutazione ex-ante. L'esperienza del 2007-2013 suggerisce che nel corso di un periodo di sette anni sia i bisogni che il contesto economico potrebbero cambiare, di conseguenza dovrebbe poter cambiare anche lo strumento finanziario.

In conformità con quanto detto è dunque consigliabile indicare l'utilizzo degli strumenti finanziari nel Programma Operativo Regionale (POR) senza inserire dettagli specifici sulla loro natura e forma, che saranno ulteriormente sviluppate dalla valutazione ex-ante.

Grazie a questa attenzione si può evitare di dover modificare i POR ricorrendo all'approvazione della CE in caso di necessità di adeguamento di uno strumento finanziario.

Per quanto riguarda la valutazione ex-ante, i requisiti minimi, obbligatori, sono indicati con precisione dal regolamento generale e dalle linee guida, ma, in caso di cambiamenti del contesto o di esigenze territoriali la valutazione stessa può essere aggiornata e modificata. Una potenziale criticità si riferisce al fatto che, anche se la valutazione ex-ante è un documento obbligatorio e deve essere sottoposta al comitato di sorveglianza, essa non è soggetta ad approvazione formale. Ciò significa che il documento può essere sempre messo in discussione dalla CE.

● **Effetto Leva**

Nella programmazione 2007-2013 il concetto di leva è stato spesso utilizzato per promuovere l'uso dello strumento finanziario al posto della tradizionale sovvenzione. L'idea di "moltiplicare" l'importo disponibile a vantaggio dei destinatari finali grazie al cofinanziamento con stakeholder privati era uno degli elementi innovativi chiave, assieme all'effetto rotativo apportato dagli strumenti finanziari.

Andando avanti con la programmazione, si è evidenziato che l'effetto leva, in definitiva, può anche non risultare l'obiettivo prioritario nello sfruttamento di uno strumento. L'analisi ha suggerito che in alcuni casi (per esempio, obiettivi di innovazione, start-up, ecc.) la progettazione di uno strumento finanziario non deve necessariamente comprendere un elevato effetto leva, ma dovrebbe preferibilmente concentrarsi sul raggiungimento del target e dei suoi obiettivi.

In questa direzione il testo *“Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period”* – Volume I, che fornisce indicazioni su come sviluppare l'analisi ex ante e come quantificare il valore aggiunto di uno strumento finanziario, descrive l'effetto leva come il contributo finanziario non comunitario dato da terzi allo strumento finanziario, considerando nel calcolo anche il contributo nazionale. In questo modo tutti gli strumenti finanziari risultano avere un effetto leva, anche se non sono previsti altri cofinanziamenti.

Questo concetto di leva introduce l'idea che quest'ultima non debba essere necessariamente elevata, ma possa essere valutata di volta in volta, e che la priorità di uno strumento finanziario possa essere definita in modo diverso.

● **Tempistica**

La valutazione del tempo impiegato per costituire e gestire uno strumento finanziario è stata una delle questioni critiche dell'analisi FIN-EN.

La programmazione 2007- 2013 si è concentrata sulla creazione di nuovi strumenti trovandosi costantemente ad affrontare nuove problematiche relative all'attuazione. Di conseguenza, in molti casi gli strumenti sono stati sì creati, ma con tempistiche talmente lunghe da comprometterne l'efficacia.

La programmazione 2014-2020 richiede agli organismi pubblici di monitorare la tempistica di implementazione, dal momento che, a differenza del periodo 2007-2013, la certificazione delle spese dipende dalla spesa effettiva dello strumento. In base a ciò, vale la pena che ciascuna fase del ciclo di vita dello strumento rifletta la soluzione più adatta anche in termini di tempo. Ad esempio, nella fase di progettazione, la soluzione più efficace può essere il rinnovo degli strumenti finanziari già esistenti, mentre nella fase di implementazione, può significare utilizzare una modalità veloce di selezione degli intermediari finanziari.

Ciò che è importante è che le Autorità di Gestione introducano il “tempo” come criterio di valutazione per scegliere gli organismi di gestione e gli intermediari finanziari, in modo da gestire il “time to market” complessivo dello strumento e presiedere al processo di valutazione delle domande.

Inoltre, FIN-EN introduce una sorta di "provocazione": partendo dalla considerazione che gli strumenti finanziari hanno tempistiche che difficilmente corrispondono a quelle dei fondi strutturali, e sapendo che è già possibile costituire un asse interamente dedicato agli strumenti finanziari, possiamo immaginare un passo successivo, che preveda strumenti finanziari con una programmazione separata?

● **Certificazione**

I Regolamenti 2014-2020 introducono un metodo di certificazione delle spese degli strumenti finanziari totalmente nuovo. Nel periodo 2007-2013 l'intero importo dedicato allo strumento poteva essere considerato certificato fin dall'inizio, con un controllo incrociato realizzato alla fine del periodo di programmazione, fornendo in tal modo un elevato grado di libertà nella gestione. Al contrario, le nuove regole impongono che l'ammontare del contributo del programma pagato allo strumento finanziario e incluso in ciascuna richiesta intermedia di presentata durante il periodo di ammissibilità non debba superare il 25% del budget totale; inoltre, la richiesta di pagamento è vincolata al raggiungimento di una percentuale di spesa minima.

Ciò significa che se nel periodo 2007-2013 il trend della performance dello strumento non assumeva rilevanza fino alla fine della programmazione - per esempio, uno strumento finanziario poteva non spendere molto nei primi anni ma riguadagnare terreno negli ultimi - nel periodo 2014-2020 esso diventa fondamentale ai fini della certificazione.

Se il finanziamento non raggiunge il destinatario finale, la spesa non può essere certificata e in ogni caso la singola certificazione non può superare il 25% dell'ammontare totale dello strumento.

Di conseguenza, la valutazione ex ante deve necessariamente considerare se i trend previsionali di spesa sono compatibili e appropriati per un co-finanziamento europeo.

Finlombarda S.p.A., Capofila del progetto FIN-EN

GLOSSARIO E ELENCO DELLE ABBREVIAZIONI

GLOSSARIO FIN-EN		RIFERIMENTI 2007-2013
Autorità di gestione	Autorità pubblica nazionale, regionale o locale o ente pubblico o privato designato dallo Stato membro per gestire il programma operativo	Regolamento 1083/2006 art.59
Asse prioritario	Una delle priorità della strategia di un programma operativo che include un gruppo di operazioni correlate e aventi obiettivi specifici misurabili;	Regolamento 1083/2006 art.2
Beneficiario	Se c'è un fondo di partecipazione, è il fondo di partecipazione stesso; in caso contrario è lo strumento finanziario	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
Capitale circolante	È l'attivo corrente dell'impresa (scorte a breve termine, crediti da riscuotere, liquidità e mezzi equivalenti) meno le passività correnti (passività a breve termine, pagamenti anticipati)	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
Cofinanziamento pubblico	Cofinanziamento nazionale o regionale	
Cofinanziatore	Soggetto privato che cofinanzia lo strumento finanziario	
Destinatario finale	Imprese, partnership pubbliche/private, progetti e persone fisiche o giuridiche che ricevono investimenti rimborsabili (attraverso partecipazioni azionarie, prestiti, garanzie e altre forme di investimenti rimborsabili implementati tramite transazioni analoghe, ad eccezione di sovvenzioni) a seguito di un'operazione	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
Effetto leva	Si riferisce a quanti euro di finanziamenti (pubblici e privati) sono stati pagati per ciascun euro di finanziamento pubblico erogato	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
Evergreen	Strumento finanziario senza una scadenza predefinita	Corte dei conti europea, Relazione speciale n.2
FESR	Fondo europeo di sviluppo regionale	Regolamento 1080/2006

GLOSSARIO FIN-EN		RIFERIMENTI 2007-2013
Fondo di partecipazione (nel 2014-2020 Fondo di fondi)	Fondo costituito per investire in diversi fondi di capitale di rischio, fondi di garanzia, fondi di credito, fondi di sviluppo urbano, fondi o altri programmi di incentivazione per la fornitura di prestiti, garanzie di investimenti rimborsabili o strumenti equivalenti, per l'efficienza energetica e l'uso di energie rinnovabili negli edifici, inclusi gli alloggi esistenti	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
FSE	Fondo sociale europeo	Regolamento 1081/2006
Gestore del fondo di partecipazione/ Detentore del fondo	È il soggetto autorizzato a gestire il fondo costituito per investire in diversi fondi di capitale di rischio, fondi di garanzia, fondi di credito, fondi di sviluppo urbano, fondi o altri programmi di incentivazione per la fornitura di prestiti, garanzie di investimenti rimborsabili o strumenti equivalenti, per l'efficienza energetica e l'uso di energie rinnovabili negli edifici, inclusi gli alloggi esistenti	
Gestore SIF	È il soggetto incaricato di gestire lo strumento finanziario, non coincide con l'Autorità di gestione o l'intermediario finanziario	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012; VERSIONE FINALE 21/02/2011 COCOF_10-0014-04-EN
Inadempienza	Mancato pagamento del credito da parte di una PMI ai sensi delle condizioni contrattuali	Corte dei conti europea, Relazione speciale n.2
Intermediario finanziario	Entità che agisce in qualità di intermediario tra fonti di approvvigionamento di capitali e la domanda	Corte dei conti europea, Relazione speciale n.2
Jeremie	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese) è un'iniziativa della Commissione Europea sviluppata in collaborazione con il Fondo europeo per gli investimenti. Promuove l'uso di strumenti di ingegneria finanziaria per migliorare l'accesso ai finanziamenti per le PMI attraverso interventi con fondi strutturali.	http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/jeremie_en.cfm#1
Liquidazione	Processo che implica la vendita di tutti gli attivi, il pagamento dei creditori, la distribuzione di eventuali attivi rimanenti ai proprietari e lo scioglimento del fondo	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012



GLOSSARIO FIN-EN		RIFERIMENTI 2007-2013
NACE Rev.2	Classificazione statistica di attività economiche nella Comunità europea	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction
NUTS II	La classificazione NUTS (Nomenclatura di unità territoriali a fini statistici) è un sistema gerarchico per la suddivisione del territorio economico dell'UE:	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nuts_nomenclature/introduction
Operazione	L'operazione è costituita dai contributi finanziari stanziati nell'ambito di un programma operativo per strumenti di ingegneria finanziaria (inclusi i fondi di partecipazione) e dagli investimenti che ne conseguono eseguiti dagli strumenti ingegneria finanziaria	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
Organismo intermediario	Organismo o servizio pubblico o privato che agisce sotto la responsabilità di un'autorità di gestione o di certificazione, o che svolge funzioni per conto di detta autorità nei confronti dei beneficiari implementando operazioni;	Regolamento 1083/2006 art.2
PMI	Piccole e medie imprese	RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 6 maggio 2003 in merito alla definizione delle micro, piccole e medie imprese
Programma operativo	Documento presentato da uno Stato membro e adottato dalla Commissione che definisce una strategia di sviluppo con una serie di priorità coerenti da svolgere con il contributo di un Fondo	Regolamento 1083/2006 art.2
Rotativo	È definito così un contributo a strumenti finanziari che, dopo un primo utilizzo o ciclo, viene riciclato/riutilizzato	COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012
Sovvenzione	Contributo finanziario non rimborsabile dell'UE o di enti pubblici di Stati membri	Corte dei conti europea, Relazione speciale n.2
Strumento d'ingegneria finanziaria	È un'azione che consente investimenti rimborsabili o fornisce garanzie su investimenti rimborsabili a imprese, partnership pubbliche/private o altri progetti urbani inclusi in piani integrati di sviluppo urbano sostenibile, e fondi o altri programmi di incentivazione per l'efficienza energetica e l'uso di energie rinnovabili in edifici, inclusi gli alloggi esistenti	Regolamento 1083/2006 art.44, COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012, COCOF Nota COCOF_10-0014-04-EN punto 2.1.3 processo decisionale

Elenco delle Abbreviazioni	
EAPB	Associazione Europea delle Banche Pubbliche
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
FEI	Fondo Europeo per gli Investimenti
SIF	Strumento di Ingegneria Finanziaria
SF	Strumento Finanziario
GBER	Regolamento generale di esenzione per categoria – Reg. (CE) n 800/2008
HF	Fondo di partecipazione / Fondo dei Fondi
HFM	Gestore del Fondo dei Fondi
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - Risorse europee congiunte per le micro e medie imprese
TAC	Technical Advisory Committee – Comitato consultivo del progetto
TWG	Thematic Working Group – Gruppo di lavoro tematico
TWG1 report	Relazione del Gruppo di lavoro tematico 1 sulla fase di programmazione degli SF- coordinato dal partner di progetto Regione Auvergne (Francia)
TWG2 report	Relazione del Gruppo di lavoro tematico 2 sull'attuazione degli SF - coordinato dal partner di progetto Agenzia IDEA (Spagna)
TWG3 report	Relazione del Gruppo di lavoro tematico 3 - monitoraggio e comunicazione degli SF - coordinato dal partner Ministero dell'economia nazionale (Ungheria)



INTRODUZIONE

Il progetto FIN-EN - *sharing methodologies on FINancial ENgineering for Enterprises* - è co-finanziato dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) nell'ambito del programma INTERREG IVC. L'obiettivo del progetto è di rafforzare la cooperazione tra autorità regionali e nazionali di tutt'Europa, con riferimento alle metodologie impiegate per l'implementazione di strumenti finanziari (SF) nel contesto dei Fondi strutturali dell'Unione Europea, al fine di trovare soluzioni concrete a problemi comuni e promuovere un uso più efficiente ed efficace degli strumenti finanziari nel futuro. FIN-EN è un network ampio e consolidato di 13 istituzioni regionali e nazionali provenienti da 13 diversi Stati membri, che gestiscono 45 strumenti finanziari nell'ambito dei Fondi Strutturali 2007-2013, per un budget totale di circa 3,5 miliardi di euro, senza il supporto del Fondo Europeo per gli Investimenti.

FIN-EN raggruppa partner provenienti dall'intera Unione Europea, sia da aree obiettivo Convergenza che aree Competitività, che hanno maturato una notevole esperienza nell'uso degli strumenti finanziari nel periodo 2007-13:

- Finlombarda SpA. (Italia) – Capofila con endorsement di Regione Lombardia
- European Association of Public Banks A.I.S.B.L. – Associazione Europea delle Banche Pubbliche A.I.S.B.L (Belgio)
- Agencia IDEA - Agencia de Innovación y Desarrollo de Andalucía – Agenzia per l'innovazione e lo Sviluppo dell'Andalusia, IDEA (Spagna)
- Nemzetgazdasági Minisztérium – Ministro per l'Economia Nazionale (in precedenza, Agenzia Nazionale per lo Sviluppo, Autorità di Gestione del Programma Operativo per lo Sviluppo Economico) (Ungheria)
- Conseil Régional d'Auvergne – Consiglio Regionale dell'Alvernia (Francia)
- SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d. -SID Bank (Slovenia)
- VAS Latvijas Attīstības finanšu institūcija Altum – Istituto lettone per lo sviluppo e la finanza (Lettonia)
- UAB Investicijų ir verslo garantijos - INVEGA (Lituania)
- Region Midtjylland – Regione Centrale della Danimarca (Danimarca)
- Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen – WIBank (Germania)
- Hellenic Fund for Entrepreneurship and Development SA - ETEAN SA – Fondo Greco per l'imprenditorialità e lo sviluppo (Grecia) (fino a Luglio 2013)
- Autoridade de Gestão do COMPETE, Programa Operacional Factores de Competitividade – Autorità di Gestione di COMPETE/POFC (Portogallo)
- North West Competitiveness Operational Programme, Department for Communities and Local Government – Programma Operativo Competitività del Nord Ovest, Dipartimento per le Comunità e il Governo locale (Regno Unito)

Le seguenti istituzioni sono state coinvolte in qualità di Osservatori:

- Bulgarian Development Bank (BDB) – Banca Bulgara per lo Sviluppo (Bulgaria)
- Investitionsbank Berlin (IBB) – Banca per gli Investimenti, Berlino (Germania)
- Bank of Valletta p.l.c – Banca di Valletta (Malta)

FIN-EN

FIN-EN... sharing methodologies on FINAncial ENgineering for enterprises

13 partners...



...one Interreg IVC network



sharing best practice across Europe



Dal lancio del network nel 2012, si è susseguita una serie di attività volte alla creazione di contatti e allo scambio di esperienze. Il primo passo è stata la creazione di un database completo di informazioni sui 45 strumenti finanziari gestiti dai partner. La banca dati – aggiornabile – riassume le principali caratteristiche quantitative e qualitative degli strumenti, che rappresentano la base per lo scambio di esperienze tra partner. Sono stati costituiti tre Gruppi di lavoro tematici allo scopo di esaminare e riferire in merito alle fasi di programmazione, implementazione e monitoraggio nella gestione degli SF attivati, identificando le principali criticità e le buone pratiche correlate. Inoltre, si sono tenute tre visite di studio a Lisbona, in Alvernia (Auvergne) e nel Nord-Ovest dell'Inghilterra, e in Alvernia si è svolta anche la conferenza di medio termine (dicembre 2013). La conferenza finale è prevista per novembre 2014. Maggiori informazioni sono disponibili sul sito del progetto, all'indirizzo www.fin-en.

Le "Linee Guida per l'attuazione degli strumenti finanziari", rappresentano il risultato finale del progetto e hanno lo scopo di offrire uno strumento utile alle autorità regionali e nazionali che vogliano implementare strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020. Esse illustrano i risultati principali dell'attività di networking del progetto: la prima parte tratta il "ciclo di vita" degli strumenti finanziari con riferimento agli aspetti di programmazione, implementazione e monitoraggio, sostanzialmente comuni a tutti gli strumenti finanziari; la seconda parte esamina ciascun tipo di strumento finanziario, soffermandosi su questioni specifiche per quella particolare forma di intervento. Ciascuna sezione è stata strutturata in modo da considerare il contesto 2007-2013, l'esperienza dei partner FIN-EN, con particolare riferimento alle buone pratiche identificate, nonché i cambiamenti determinati dalle nuove regole e dai regolamenti in vigore per il periodo 2014-20.

Scopo del presente Executive summary è fornire una descrizione di sintesi delle Linee Guida¹.

1. Il testo completo delle Linee Guida – assieme ad un compendio su Strumenti Finanziari e Aiuti di Stato – è disponibile nel CDrom incluso al presente Executive Summary

The FIN-EN network

An easy-to-use and updatable
 database of 45 financial instruments,
 validated by partners...



... exchange of experience

and best practice...



...concrete solutions to common problems

Thematic working group

meetings, discussions,
 study visits...

Report on
 programming

Thematic working group

meetings, discussions,
 study visits...

Report on
 implementation

Thematic working group

meetings, discussions,
 study visits...

Report on
 monitoring &
 evaluation

www.fin-en.eu

resource and
 information sharing...

EU Open Days and
 final project
 conference

wider dissemination of
 results and best
 practice

Final report &
 guidelines for
 implementation of
 financial instruments



IL CICLO DI VITA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

La programmazione degli strumenti finanziari

Il primo paragrafo delle Linee Guida si concentra sulla fase preliminare di progettazione e incorporazione degli SF all'interno dei programmi di Coesione. I temi sviluppati includono: l'analisi del fabbisogno di strumenti finanziari, la strategia di investimento, l'incorporazione degli SF nei Programmi Operativi, nonché la gestione dei flussi finanziari.

● L'analisi del fabbisogno di strumenti finanziari

Una questione cruciale nella valutazione del ruolo degli strumenti finanziari (SF) per lo sviluppo economico è se sia necessario un intervento di ordine pubblico o se il mercato stia già offrendo mezzi finanziari adeguati e in misura sufficiente. Per il periodo di programmazione 2007-13 non è stato richiesto espressamente di eseguire una valutazione ex ante specifica per gli strumenti finanziari. Ciononostante, la Commissione ha ammesso l'utilità di tale analisi e ha cofinanziato le cosiddette "gap assessment" (analisi delle carenze di mercato) attraverso il Fondo europeo degli investimenti (FEI), su richiesta degli Stati membri, senza oneri per questi ultimi.

I partner FIN-EN hanno adottato approcci diversi per determinare la "necessità" di strumenti finanziari nel periodo 2007-13. Molti di loro hanno preso atto della valutazione/analisi dei gap condotta dal FEI. Tra quelli che invece hanno preferito condurre l'analisi in autonomia, **WIBank in Hessen** ha notato che svolgere l'attività internamente ha contribuito ad un rapido completamento. Le lezioni identificate dall'analisi includono il bisogno di: una profonda conoscenza della realtà locale; l'analisi specialistica del mercato del finanziamento delle PMI; il coinvolgimento di stakeholder pubblici e privati; la consapevolezza sulle capacità degli stakeholder; un elemento previsionale; la possibilità di una nuova valutazione del mercato a metà percorso.

Per il 2014-20 la CE richiede che il ricorso agli strumenti finanziari si basi su di una valutazione ex-ante che provi l'esistenza di un fallimento di mercato, per cui sia fondamentale intervenire con risorse pubbliche. Questa valutazione ex-ante, specificamente legata allo strumento finanziario, va tenuta distinta dalla valutazione ex ante del programma operativo entro cui lo strumento finanziario trova attuazione.

● La strategia di investimento

La strategia di investimento rappresenta un collegamento fondamentale tra l'individuazione di una lacuna del mercato e gli strumenti finanziari utilizzati per colmare il gap. I regolamenti 2007-13 fornivano poche informazioni con riferimento al contenuto di tale strategia. Nel 2011 una Nota del COCOF ha approfondito la questione facendo menzione di una strategia di investimento "di base" che fosse "coerente".

Dall'esperienza FIN-EN emergono diverse lezioni fondamentali.

La strategia di investimento dovrebbe essere flessibile e adattabile ai cambiamenti del contesto economico e dei bisogni locali; essa dovrebbe essere aggiornata ogni qual volta vi sia un aggiornamento della valutazione ex-ante, ed un follow-up con i beneficiari finali per verificare la qualità degli investimenti realizzati deve essere garantito dall'Autorità di Gestione e dal Gestore del Fondo. Due buone pratiche sono state identificate a tal proposito: **JEREMIE Fondo Multiinstrumento (Andalusia)** e il **Midtjysk Iværksætterfond (Danimarca)** (maggiori dettagli sono disponibili nel testo completo delle Linee Guida).

I partner hanno suggerito alcuni elementi da includere nella strategia di investimento: la tipologia di SF da creare; la struttura di implementazione; le modalità di governance e di gestione; il livello di partecipazione del settore privato da perseguire e in quale fase; il tipo di azienda e il settore target; la fase di sviluppo dell'azienda a cui è destinato lo SF; gli importi necessari; il periodo e la tempistica di investimento; gli indicatori di performance e gli obiettivi. Ci sono altri due punti che potrebbero essere aggiunti a questa lista per il periodo 2014-2020: l'entità dei fondi eccedenti (legacy fund) che si prevede di creare, e i progetti per il loro impiego; e una discussione in merito all'eventuale combinazione con sovvenzioni, come previsto dai regolamenti.

Per il periodo di programmazione 2014-2020 la valutazione ex ante dello strumento finanziario - ora diventata obbligatoria - deve includere una disamina della strategia di investimento proposta, un esame delle opzioni relative alle modalità di attuazione, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni.

● **Incorporazione nei Programmi Operativi**

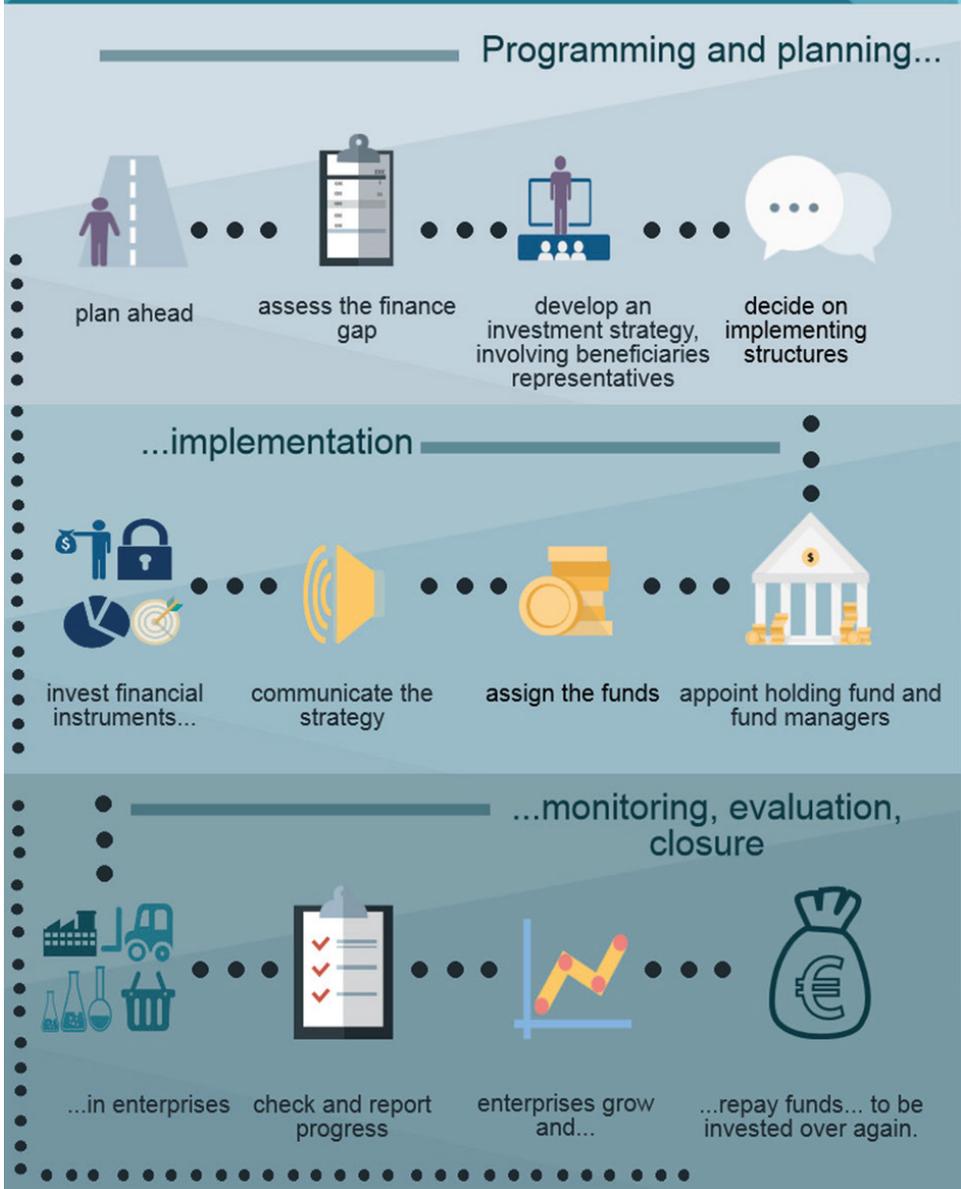
Nel 2007-13, gli Stati Membri o le Autorità di Gestione dovevano indicare nei loro Programmi Operativi i piani di utilizzo degli SF al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi di programma. L'utilizzo degli SF doveva fare parte integrante della strategia di implementazione del programma operativo, e doveva essere negoziata tra Stato membro e Commissione. Tuttavia, la decisione in merito a quali strumenti specifici dovessero essere impiegati era di esclusiva competenza dello Stato membro/dell'Autorità di Gestione interessato/a. Gli Stati membri/le autorità di gestione potevano anche decidere se assegnare interamente la priorità allo SF, o se usare lo SF come mezzo per il conseguimento una o più priorità. I partner FIN-EN si dividono in modo piuttosto equo tra questi due tipi di approcci.

Tra le lezioni fondamentali citate dai partner di FIN-EN vi sono: il bisogno di prevedere i cambiamenti nella normativa che potrebbero essere richiesti a livello nazionale e regionale per facilitare l'implementazione dei Fondi Strutturali; l'esigenza di acquisire esperienza sui regolamenti di riferimento e di risolvere i problemi normativi prima possibile; la necessità di puntare alla massima chiarezza e semplicità quando si incorporano gli strumenti finanziari nel PO, per prevenire l'insorgere di problemi di interpretazione (come nel caso del land di Berlino); e, in generale, l'opportunità di cercare forme di utilizzo degli strumenti finanziari al di là del FESR (come, ad esempio, il **Fondo greco ENALIO**, co-finanziato dal FEP - Fondo Europeo per la



The financial instruments lifecycle..

.....the potential for a virtuous circle



Pesca, e il **Fondo Jeremie in Lombardia**, co-finanziato dal FSE – Fondo Sociale Europeo. Ulteriori informazioni sono disponibili nelle Linee Guida).

Il Regolamento generale per il 2014-20 specifica che l'intenzione di ricorrere a SF (anche a grandi linee) deve essere indicata a livello di asse prioritario sulla base della valutazione ex-ante del programma operativo. Come minimo, l'Autorità di Gestione deve menzionare che prevede l'uso di Strumenti finanziari. Gli specifici SF da utilizzare possono essere decisi soltanto dopo che la valutazione ex-ante viene effettuata, e questo può avvenire dopo che il programma operativo è stato adottato. Tuttavia, se le autorità di gestione decidono di assegnare l'intera priorità del PO agli SF, beneficiando dell'incentivo di un supplemento del 10% per la priorità, o se decidono di assegnare l'intera priorità a sostegno di uno SF a livello UE, applicando un tasso di cofinanziamento del 100% a quella priorità, la Commissione Europea richiederà informazioni più dettagliate nel PO (o la successiva modifica del PO).

Nella programmazione 2014-2020 l'ambito di applicazione dell'uso degli SF è stato ampliato in modo da coprire tutti i fondi (anche il Fondo di Coesione) e includere tutti gli obiettivi tematici e le priorità nei Programmi Operativi. I nuovi regolamenti non contengono prescrizioni in merito ai settori, i beneficiari, i tipo di progetto e le attività supportate.

● **La gestione dei flussi finanziari dai PO**

Nel periodo 2007-13 occorre molto tempo prima che i finanziamenti ottenuti con molti degli SF creati con Fondi strutturali raggiungessero i destinatari finali. Non emergono insegnamenti rilevanti dall'esperienza dei partner FIN-EN, in larga misura a causa della mancanza di precedenti in termini di gestione dei flussi finanziari provenienti da programmi operativi e destinati a fondi di partecipazione e SF, garantendo il successivo passaggio ai destinatari finali.

Cambiamenti importanti hanno luogo nel periodo 2014-20, con l'introduzione di pagamenti scadenziati collegati agli esborsi effettuati ai beneficiari finali e a nuove restrizioni sui fondi "parcheggio" per evitare il disimpegno durante l'attuazione dei Programmi.

L'implementazione degli strumenti finanziari

Questa sezione è incentrata sulla fase di implementazione degli SF nella Politica di coesione, incluse le decisioni sulle strutture di implementazione, la scelta dei gestori dei fondi e degli intermediari finanziari, le questioni relative alle commissioni di gestione, al cofinanziamento e all'effetto leva, le strategie di comunicazione e la chiusura.

● **Strutture e opzioni di implementazione**

Nel periodo 2007-13, per creare uno strumento finanziario le autorità di gestione avevano quattro opzioni di base:

- effettuare un contributo diretto a uno strumento (senza usare un fondo di partecipazione);
- contribuire a un fondo di partecipazione, la cui gestione viene assegnata tramite gara pubblica d'appalto;
- contribuire a un fondo di partecipazione e appaltare la gestione al FEI/all'BEI; o
- contribuire a un fondo di partecipazione e appaltare la gestione a un istituto finanziario nazionale, senza bando di gara ai sensi delle leggi nazionali (se compatibile con il Trattato).

Le autorità di gestione dovevano inoltre decidere se costituire un'entità legale separata per lo strumento (incluso il fondo di partecipazione), o se creare un blocco di finanziamenti separato all'interno di un istituto esistente.

Alla fine del 2012, la maggior parte degli Stati membri che utilizzavano strumenti finanziari a sostegno delle imprese adottavano entrambi gli approcci.² Per quanto riguarda il modello gestionale generale, la maggior parte dei fondi di partecipazione era gestita da istituti finanziari nazionali o soggetta a gara d'appalto pubblica (384 su un totale di 487), anziché essere gestita dal FEI o dalla BEI.

Tra i partner di FIN-EN predomina l'uso di fondi di partecipazione con nove partner che hanno istituito undici Fondi di partecipazione tra loro; questi fondi rappresentano 35 dei 45 SF gestiti dai partner. Sette di questi Fondi di partecipazione sono gestiti come blocchi separati di finanziamento mentre i rimanenti quattro sono istituiti come entità legali indipendenti. Tra i 10 SF che operano senza Fondo di gestione, tre sono stati creati come blocchi finanziari separati entro un'istituzione finanziaria.

2. European Commission (2013) Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds, September 2013, http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/doc/summary_data_fei_2012.pdf.

Le scelte compiute dai partner FIN-EN sono fortemente influenzate dal contesto, e di conseguenza l'ambito di pertinenza da cui trarre insegnamenti da questo aspetto dell'implementazione degli SF potrebbe risultare limitato. Ciononostante, l'esperienza di FIN-EN suggerisce che l'utilizzo di un blocco separato di finanza all'interno di un'istituzione esistente può agevolare un'implementazione rapida e che l'attuazione attraverso la struttura dei fondi di partecipazione aumenta, poiché è possibile alternare i fondi tra strumenti, a seconda della loro performance.

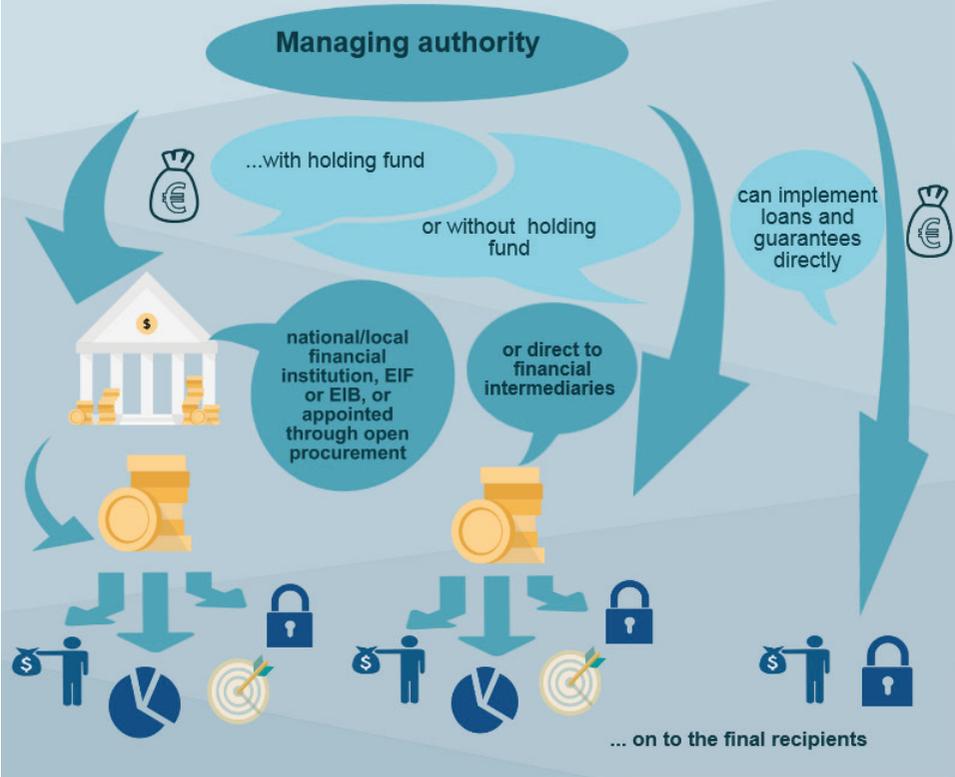
Nel 2007-13 le Autorità di Gestione potevano istituire SF tailor-made soltanto a livello nazionale o regionale. Di contro, nel 2014-20, le opzioni includono la possibilità di attuare strumenti finanziari tailor-made a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliera: con o senza fondi di partecipazione (denominati 'Fondi di Fondi' nel 2014-20), e due nuove opzioni. In primo luogo, i contributi possono essere destinati a strumenti a livello UE che sono gestiti, direttamente o indirettamente, dalla Commissione Europea. In secondo luogo, pur rimanendo sotto la responsabilità dell'autorità di gestione, ai fini dell'implementazione lo SF può usare termini e condizioni predefiniti o modelli; questi strumenti vengono definiti "off-the-shelf" (OTS).

Le Autorità di Gestione hanno anche la possibilità di progettare i loro stessi SF da principio oppure di utilizzare gli strumenti finanziari esistenti indipendentemente dagli strumenti istituiti a livello dell'Unione o dai modelli, come nel caso della politica interna.



How do financial instruments work?

Various structures are possible...



... to implement financial instruments...



...invested in enterprises in various sectors...



● Selezione dei Manager dei Fondi e degli Intermediari Finanziari

Nel 2007-13 i gestori dei fondi potevano essere istituzioni pubbliche o private. Tra opzioni per la selezione dei manager dei Fondi di partecipazione vi erano:

- l'aggiudicazione di un contratto pubblico attraverso un appalto pubblico; o
- l'aggiudicazione di un contributo finanziario diretto alla BEI o al FEI, o ad istituto finanziario senza procedura di evidenza pubblica, subordinata ad una legge nazionale compatibile con i trattati.

Per gli Strumenti finanziari stessi, gli intermediari finanziari possono essere nominati con o senza procedura di appalto, a seconda della legislazione nazionale.

All'interno della rete FIN-EN, i partner evidenziano che non esiste un metodo predominante o più adatto per incaricare il gestore di un fondo o gli intermediari finanziari. Le raccomandazioni emerse dall'analisi includono il bisogno di dedicare tempo e impegno necessari alla selezione degli intermediari finanziari e ai gestori dei fondi, poiché è fondamentale che il processo sia perfettamente lineare; la necessità di garantire che gli accordi di finanziamento siano appetibili per gli intermediari, facili da applicare e flessibili (e che includano opzioni di uscita e chiusura); la necessità di adottare dei criteri di selezione standard (soprattutto per i fondi azionari, i criteri di selezione dovrebbero essere adeguati ai prestiti e alle garanzie). Tra gli esempi di buone pratiche vi sono le procedure adottate per il **FRIM (Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità) FESR Lombardia**, dove è stato elaborato un documento con la descrizione completa del ruolo, delle attività, dei compensi e delle scadenze che l'intermediario prescelto avrebbe dovuto rispettare, in modo da ridurre i tempi del processo di selezione.

L'esperienza dei partner FIN-EN suggerisce che i criteri di selezione dei gestori di fondi di partecipazione devono verificare: le esperienze precedenti, le competenze e le abilità del team, in particolare sugli aspetti tecnici degli strumenti finanziari co-finanziati dai Fondi strutturali, la presenza locale, con una profonda conoscenza delle reti bancarie e finanziarie a livello regionale, nazionale ed europeo, e la conoscenza delle necessità finanziarie locali, la flessibilità e l'uso di approcci creativi, la comprensione delle criticità politiche e la capacità di creare soluzioni ad hoc, la capacità di gestire il carico amministrativo, e la capacità di offrire un valore aggiunto. Il partner **Auvergne** ha utilizzato un approccio innovativo ricorrendo ad una partnership pubblico/privata: SOFIMAC PARTNERS gestisce il fondo di partecipazione e supervisiona il follow-up del portafoglio di investimenti in capitale di rischio e il debito mezzanino, mentre la CCIA gestisce il portafoglio del fondo prestiti.

Dopo che sono stati scelti i gestori del fondo/gli intermediari finanziari, viene redatto un accordo di finanziamento che definisce i termini e le condizioni dei contributi dal PO allo SF. I partner FIN-EN raccomandano che, in questa fase, si possa disporre di competenze adeguate nell'ambito del diritto pubblico, sottolineano l'importanza di creare un team di lavoro formato da specialisti del settore legale e da esperti operativi, ed evidenziano la necessità di promuovere il dialogo con le autorità di pertinenza per l'adeguamento delle normative e il chiarimento delle differenze interpretative.



Nell'ambito del Regolamento generale per il 2014-20, le Autorità di Gestione dispongono nuovamente di diverse opzioni che riguardano l'implementazione:

- investire nel capitale di un'entità legale esistente o creata ex novo, incluse quelle finanziate attraverso altri Fondi Strutturali e di Investimento Europei, dedicate all'implementazione di strumenti finanziari coerenti con gli obiettivi dei rispettivi Fondi Strutturali e di Investimento Europei, che assumeranno compiti di implementazione;
- affidare compiti di implementazione a: BEI, istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato Membro sia azionista, o istituzioni finanziarie istituite in uno Stato Membro finalizzate al raggiungimento di un interesse pubblico sotto il controllo di un'autorità pubblica; un ente governato dal diritto pubblico o privato;
- svolgere direttamente le funzioni di implementazione (soltanto per i prestiti e le garanzie).

Laddove parte dell'implementazione sia affidata ad entità altre dalla BEI, alcuni requisiti fondamentali devono essere soddisfatti.

● I costi di gestione e le commissioni

Il Regolamento di esecuzione per il periodo 2007-13 includeva alcune indicazioni sui costi di gestione e le commissioni, ma durante il periodo in questione sono state sollevate alcune perplessità in merito alla trasparenza e alla mancanza di chiarezza sul fatto che i costi di gestione fossero basati sulle dimensioni del fondo, sull'entità dell'investimento oppure legati alle performance finanziarie degli investimenti.

Le raccomandazioni dei partner di FIN-EN includono la progettazione di uno schema flessibile ed adattabile per le commissioni di gestione; la certezza sul fatto che il disegno alla base dello schema di remunerazione sia coerente con la strategia di investimento e quindi con il raggiungimento degli obiettivi; il bilanciamento delle differenti componenti di uno schema di remunerazione al fine di portare a termine il comportamento desiderato.

Per il 2014-20 le disposizioni dei regolamenti predispongono regole più dettagliate sui costi di gestione e sulle commissioni. I costi di gestione comprendono elementi di costo diretti o indiretti rimborsati dietro prova dell'avvenuta spesa, mentre le commissioni di gestione si riferiscono ad un prezzo concordato per i servizi resi stabilito sulla base di una procedura di mercato competitiva, laddove applicabile. I costi di gestione e le commissioni devono basarsi su di una metodologia di calcolo basata sulla performance.

● Co-finanziamento e leva finanziaria

Per cofinanziamento s'intendono il contributo pubblico a uno strumento finanziario da parte dello Stato membro/a livello regionale, ma anche qualsiasi forma di contributo privato ad uno strumento finanziario (a livello di PO). Si richiede che tutte le risorse dei Fondi strutturali siano cofinanziate attraverso altre risorse pubbliche o private in modo tale che le Autorità di Gestione possano spendere i Fondi.

Uno dei vantaggi percepiti degli SF è la loro capacità di attrarre contributi privati, incrementando così le somme disponibili per investimenti in PMI. Questo contributo può avere luogo a livello di fondo di partecipazione (se presente), a livello di fondo individuale o a livello di transazione/beneficiario finale. La mobilitazione di risorse private è nota con il termine di “leverage” e l'effetto leva ha rappresentato uno degli elementi principali in termini di valore aggiunto per le Autorità di Gestione che hanno utilizzato SF nel 2007-13.³

Se attrarre la partecipazione del settore privato rappresenta una dei principali fattori di valore aggiunto che è possibile identificare, questa non è stata facile da ottenere, soprattutto durante la crisi economica. I partner FIN-EN hanno generalmente trovato avvincente attrarre il cofinanziamento privato a tutti i livelli. Una cauta conclusione che proviene dal progetto è che il cofinanziamento a livello di fondo sia stato ottenuto con più facilità rispetto a quello a livello di singola transazione. I partner hanno riscontrato che ciò permette di evitare di dover assicurare leva privata per ciascuna transazione, rendendo più facile e veloce l'investimento dei fondi nelle imprese.

Diverse lezioni sono emerse sulla massimizzazione della leva sia a livello di fondo sia a livello di investimento. In generale, formare un partenariato con le istituzioni comunitarie come la BEI /l'EIF è considerato molto vantaggioso in termini di massimizzazione della leva finanziaria perché queste rappresentano istituzioni pubbliche ma i loro fondi sono considerati come privati. In aggiunta, i vincoli della legislazione per queste istituzioni sono meno stringenti rispetto ai vincoli dei governi o dei loro bracci operativi (ad esempio con riferimento agli appalti).

In generale, per ottimizzare il cofinanziamento, si raccomanda di assicurare che la strategia, la progettazione del fondo e del portafoglio siano attraenti per gli investitori privati (come nel **Nuovo Programma ungherese di Capitale di Rischio**), attraverso il coinvolgimento di potenziali co-finanziatori nella progettazione ed implementazione di fondi e strumenti (come nel **Midtjysk Iværksætterfond, Danimarca**).

Per il periodo 2014-20 è stata introdotta molta più flessibilità, dal momento che i contributi di cofinanziamento nazionali, pubblici e privati, possono essere forniti a livello dello strumento finanziario (fondo di fondi o intermediario finanziario) o a livello del destinatario finale (inclusi i contributi in natura, se previsti, escluso il FEASR). I cofinanziamenti nazionali non devono essere pagati in anticipo allo strumento finanziario, ma possono essere erogati in fasi successive dell'implementazione dello strumento finanziario, prima del termine del periodo di ammissibilità. Tuttavia, le disposizioni sui pagamenti consentono il rimborso totale dei contributi del Fondo SIE anche quando l'effettivo cofinanziamento avviene in una fase successiva. L'effetto leva previsto dovrebbe essere valutato nell'ambito della valutazione ex ante.

3. Van Ginkel et al (2013) Op cit.



● Comunicare la strategia e pubblicizzare gli strumenti

Tra i partner FIN-EN, le attività di comunicazione e marketing sono state principalmente condotte dalle Autorità di Gestione e dai manager dei fondi di partecipazione, attraverso l'uso di pubblicità, eventi e attività di networking. C'è stato un margine di incertezza con riferimento agli obblighi di comunicazione ove sussiste un potenziale conflitto tra gli obblighi derivanti dall'uso dei Fondi strutturali e, ad esempio, la predilezione per la riservatezza da parte dei beneficiari finali.

I partner di FIN-EN suggeriscono che attività quali seminari, eventi ed il networking sembrano costituire l'approccio più efficace per migliorare il flusso delle opportunità di investimento (deal flow), in particolare con riferimento all'Equity (Partecipazione) ed agli strumenti combinati. Un buon esempio arriva dal **Fondo INVEGA, Fondo di Garanzia per la promozione dell'imprenditorialità, Lituania**, dove sono state usate con successo tecniche innovative di comunicazione e promozione.

Per il 2014-20, al fine di incoraggiare la disseminazione di informazioni e la comunicazione sull'uso degli strumenti finanziari tra un vasto campionario di fondi e settori, la Commissione ha chiesto alla BEI di creare, implementare e gestire la **Financial Instruments Technical Advisory Platform** (FI-TAP) per i Fondi Strutturali e di Investimento Europei (Fondi ESI), che contribuirà alla fase di elaborazione di indirizzi metodologici, di sviluppo ed esecuzione di servizi di capacity building, di progettazione emessa in opera di campagne per aumentare la consapevolezza e la disseminazione di informazioni attraverso una varietà di canali di distribuzione.

● Chiusura e uscita

La chiusura di uno SF ha luogo al termine del suo ciclo di vita, oppure prima, nel caso in cui la prestazione sia inferiore a quella attesa. I partner FIN-EN hanno identificato una serie di processi necessari, incluse le azioni che occorrono per sospendere l'operazione, effettuare le verifiche tecnico-contabili, la liquidazione dei beni, il trasferimento della proprietà, il trasferimento dei fondi, la garanzia sull'ammissibilità della spesa, etc. Per uscita, invece, si intende la conclusione di operazioni specifiche (per esempio il rimborso totale (o il mancato pagamento) di un prestito o quando viene venduta la quota di un investimento azionario). La relazione del Parlamento Europeo del 2012 ha identificato margini di miglioramento nell'ambito della definizione di chiare strategie di uscita e disposizioni sulla liquidazione.⁴

Sono state identificate diverse raccomandazioni provenienti dai partner FIN-EN con riferimento a chiusura e uscita dai fondi. Anzitutto, è importante considerare l'intero ciclo di vita di ciascuno SF e ciascuna transazione in fase di pianificazione, e includere negli accordi di finanziamento informazioni sui processi e le regole di uscita. Collegato a questo aspetto vi è il bisogno di specificare regole e criteri chiari in caso di performance insufficienti e di inadempienza dello SF e uscite straordinarie dallo SF, nella fase di progettazione dello strumento. I nuovi regolamenti forniscono orientamenti più dettagliati sulla chiusura, sulla spesa ammissibile in caso di chiusura, con particolare riferimento alla spesa ammissibile ed ai costi e alle commissioni di gestione.

4. European Parliament (2012) Overview of Financial instruments used in the EU Multiannual Financial Framework period 2007-2013 and the Commission's proposals for 2014-2020. Analytical Study, DG for Internal Policies, Policy Department D: Budgetary Affairs, Brussels, see: <http://www.europarl.europa.eu/committees/en/studiesdownload.html?languageDocument=EN&file=73151>

Monitoraggio e reporting degli Strumenti Finanziari

Questo paragrafo riguarda la fase di monitoraggio e di reporting degli SF nell'ambito della Politica di Coesione. Nello specifico si occupa dei problemi interni riscontrati durante il monitoraggio nonché le verifiche e i controlli richiesti dalla Commissione.

• Monitoraggio e reporting interni

Un efficace monitoraggio dell'implementazione degli SF è richiesto sia per assicurare probità ed efficacia a livello interno, sia per garantire che il reporting richiesto dal governo nazionale e dalla Commissione Europea sia accurato e basato sui migliori dati possibili.

Tutti i partner FIN-EN hanno dovuto predisporre un sistema di monitoraggio e di reporting per adeguarsi ai requisiti amministrativi del finanziamento, sebbene la natura di questi sistemi vari a seconda del contesto istituzionale e dei requisiti amministrativi di ciascun partner. Pertanto, è stato necessario inserire buone pratiche in tali contesti e prestare attenzione più alla progettazione e alla gestione delle procedure di monitoraggio che ai contenuti specifici dei dati raccolti. Fin dall'inizio, le AdG dovrebbero individuare tutti gli attori coinvolti nel sistema di reporting e specificare quali tipologie di dati debbano essere raccolte e riferite ai singoli attori. I dati raccolti dovrebbero consentire agli Stati membri/alle autorità di gestione di svolgere analisi approfondite e fornire una valutazione globale della performance degli SF. Inoltre, le informazioni e i dati scaturiti dal monitoraggio (inclusi i risultati di valutazioni, indagini, ecc.) degli SF devono poter essere resi pubblici in maniera più ampia.

Anche i tempi di reporting sono diversi, con cadenze che variano da annuale a mensile, o persino giornaliera in determinate situazioni, oltre a relazioni ad-hoc. Ciò impone di predisporre sistemi di monitoraggio e reporting efficaci, in grado di raccogliere i dati con regolarità e tempestività, e conservare tali dati in un formato flessibile che permetta relazioni riferite a momenti diversi e per periodi diversi.

Si dovrebbero utilizzare modelli standard per raccogliere i dati in modo coerente, preferibilmente attraverso un sistema di immissione dati basato sul Web. I modelli possono essere modificati nel tempo per rispondere a nuove esigenze, ma le modifiche dovrebbero essere ridotte al minimo e applicate in occasioni di revisioni importanti, non progressivamente. L'approccio ideale per la creazione di un sistema di monitoraggio è quello di svilupparlo congiuntamente a un sistema di gestione e inserimento dati basato sul Web, per fare in modo che tutte le persone coinvolte nel progetto possano inserire i dati in tempo reale e debbano farlo una volta sola. In questo modo, i dati relativi al monitoraggio risultano sempre disponibili in tempo reale.

Per il periodo 2014-20, la Commissione sottolinea l'importanza del reporting ai fini della valutazione della performance dello SF. I comitati di monitoraggio hanno la responsabilità specifica di esaminare gli SF e dovrebbero essere provvisti delle specifiche informazioni.

Le informazioni da trasmettere sono state ampliate per il periodo 2014-20, includendo fattori come la leva e la performance, e oggi anche il fondo di coesione, FEASR e FEAMP, ove del caso.



● Reporting alla Commissione

La prima prova di reporting sull'approntamento degli strumenti finanziari nel periodo 2007-13 è stata condotta su base volontaria dalle autorità di gestione nel 2011. I dati forniti dagli Stati membri in diversi formati sono stati raccolti e aggregati dalla Commissione europea nella relazione di sintesi pubblicata per la prima volta nel dicembre 2011. Alla fine del 2011, il Regolamento generale è stato modificato introducendo l'obbligo per gli Stati membri di riferire formalmente sugli SF all'interno della Relazione di implementazione annuale in scadenza il 30 giugno. La Commissione ha pubblicato una sintesi dei dati, ma questa conteneva omissioni e imprecisioni tanto da indurre la Commissione a invitare le autorità di gestione a verificare le informazioni da loro stesse fornite. La seconda prova formale di reporting si è svolta nel 2013, anno in cui la Commissione ha preparato e presentato agli Stati membri gli orientamenti aggiornati sul reporting relativo agli SF⁵. Benché migliorati, i dati presentano ancora problemi.

Gli SF utilizzano una serie di indicatori, che comportano grandi variazioni nei numeri prodotti. I partner di FIN-EN raccomandano che gli indicatori che misurano la prestazione degli SF siano identificati chiaramente, e che una vasta gamma di indicatori sia fornita per la Relazione annuale sull'Implementazione alla Commissione al fine di racchiudere indicatori operativi, di prodotto e di risultato.

L'identificazione di indicatori adatti per gli SF è stata finora problematica. La maggior parte degli strumenti finanziari all'interno del gruppo di FIN-EN è stata sottoposta a verifica da parte della Commissione. Non è una questione di secondo piano, se sono stati individuati svariati problemi, tra i quali dati e informazioni mancanti, criticità nelle procedure di verifica, criticità nei piani di valutazione e cambiamenti di approccio dei fondi rispetto a quanto concordato. Per limitare tali problematiche, secondo i partner FIN-EN gli SF dovrebbero investire, come misura basilare, su monitoraggio dei dati, processi di verifica e piani di valutazione migliori. Accanto agli obblighi di reporting interni già illustrati, i sistemi di monitoraggio dovrebbero consentire la raccolta dei dati in una forma che risulti pratica per un'elaborazione rapida delle relazioni annuali.

Sulla base dei requisiti di reporting previsti per il periodo 2007-13, il nuovo quadro impone alle autorità di gestione di inviare alla Commissione una relazione specifica sulle operazioni che interessano gli SF, sotto forma di Allegato alla Relazione di implementazione annuale. A seconda delle relazioni presentate, la Commissione fornirà una sintesi dei dati raccolti. Modelli per la predisposizione delle relazioni saranno forniti attraverso il sistema della Commissione denominato SFC.⁶

5. http://ec.europa.eu/employment_social/sfc2007/quick-guides/sfc2007_reporting%20instruction_fei_air_updated_version.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).

6. http://ec.europa.eu/employment_social/sfc2007/quick-guides/index_en.htm

● **Controlli e Verifiche**

La verifica rappresenta il sistema interno di controlli atti a garantire che i progetti selezionati a finanziamento dallo SF siano coerenti con i criteri applicati dal Fondo, il programma operativo e le leggi nazionali ed i regolamenti comunitari.

I partner FIN-EN utilizzano due modelli di verifica::

- il "modello a cascata", nel quale di norma viene controllato solo il livello direttamente sottostante a un determinato ente ma non i livelli successivi della gerarchia;
- il "modello a scala", nel quale normalmente vengono controllati tutti i livelli sottostanti della gerarchia.

Raccomandazioni generali dei partner di FIN-EN includono l'accertamento che il processo di verifica avvenga in maniera regolare, e che sia un elemento pianificato come parte di più ampie procedure amministrative; la creazione di processi di verifica a tutti i livelli che giocano un ruolo nell'implementazione degli SF; la conduzione di un'indagine sulla rilevanza dell'analisi dei rischi rispetto all'utilizzo del campionamento casuale; e lo sviluppo di un database centralizzato (nazionale/regionale) sugli Aiuti di Stato per limitare i rischi derivanti dal superamento delle soglie de minimis o dei tetti di cumulo.

Un'adeguata verifica della gestione è un requisito chiave del Sistema di gestione e controllo nel 2014-20. Sono previsti numerosi atti di implementazione al fine di affrontare diversi aspetti relativi al monitoraggio, alle verifiche e ai controlli, ma al momento in cui stiamo scrivendo, questi non sono ancora stati pubblicati.⁷ Le Autorità di Gestione devono inviare una proposta della metodologia da utilizzare per la conduzione di controlli in loco nel caso in cui la Commissione non la elabori.

● **Valutazione**

La valutazione degli SF è solitamente parte della valutazione complessiva dei programmi operativi, vista la grandezza degli SF all'interno degli stessi. Mentre queste valutazioni variano nel formato e negli obiettivi, la misura e la natura degli SF suggerisce che le valutazioni debbano essere condotte all'interno degli stessi per assicurare un'effettiva ed efficace esecuzione e per garantire che gli strumenti finanziari siano correttamente indirizzati.

7. See: http://ec.europa.eu/regional_policy/what/future/pdf/preparation/implementing_acts_summary_inforegio_180614.pdf.



Tra i partner di FIN-EN, la maggioranza ha predisposto piani per le valutazioni degli SF di tipo qualitativo e quantitativo sia a medio termine che ex-post. Le attività di valutazione pianificate variano nella frequenza, per esempio:

- nel caso degli SF spagnoli si eseguono valutazioni con cadenza mensile e annuale.
- in Francia, l'Autorità di Gestione valuta gli SF una volta l'anno.
- in Ungheria, normalmente vengono programmate una valutazione intermedia ed una valutazione ex post degli SF.

In alcuni casi la valutazione non è specifica per lo strumento finanziario ma rientra in un piano di valutazione complessivo. Ad esempio, nel caso degli **SF portoghesi**, la valutazione è pianificata e inclusa in una valutazione della prestazione del programma operativo più ampia, mentre nel caso dell'**Hessen Kapital I GmbH e del Mittelhessenfonds GmbH** essa è parte di una relazione regolare al Ministero di riferimento.

I piani di valutazione dovrebbero essere stilati all'inizio, nel quadro di una gestione efficace degli SF, sia per assicurarsi che l'uso appropriato dei fondi pubblici venga tenuto sotto controllo, sia per semplificare la gestione e l'indirizzamento periodici dei fondi, ma anche per fornire linee guida sulle esigenze e le strategie di finanziamento future. I SIF dovrebbero, come misura basilare, essere esaminati tramite valutazioni ex-ante, intermedie ed ex-post, da inserire quindi nelle valutazioni complessive del programma, ove del caso (per esempio, nel caso del **Fondo Nord-Ovest di Inghilterra**, è stata intrapresa nel 2012 una revisione interna del fondo per determinare se le considerazioni strategiche fossero ancora valide e se i target prefissati fossero ancora raggiungibili).

Oltre alla valutazione dovrebbero essere svolti aggiornamenti periodici o analisi dei gap per accertarsi che lo SF sia ancora centrato sui requisiti (come, ad esempio, l'indagine annuale sviluppata dalla **IBB, Berlino**).

Per il periodo 2014-20, le disposizioni normative sono state rafforzate in termini di controllo degli SF. L'autorità di gestione deve riferire annualmente alla Commissione circa le operazioni che interessano gli SF sotto forma di allegato alla Relazione di implementazione annuale. Il regolamento prevede disposizioni anche per la valutazione ex-ante e la valutazione dei programmi della politica di coesione per tutta la durata del programma. Nello specifico, sarebbe opportuno svolgere una valutazione per ciascuna priorità almeno una volta all'interno del periodo, per valutare in che misura il sostegno dei Fondi SIE abbia contribuito al raggiungimento degli obiettivi.

Exchanging experience: FIN-EN partner examples

Experiences in programming, implementation and monitoring...

Carrying out an internal ex ante evaluation ensured a swift turn-around



Changing the national law at the same time as setting up the FI helped created a safe legal environment and save time



Innovative campaigns using social media can increase awareness and deal flow



A custom-made software tool ensured effective monitoring and reporting by providing up-to-date information



Yield restriction and loss mitigation clauses encouraged private sector investment



Preparing a document describing the role, activities, remuneration and deadlines for financial intermediaries to sign reduced the selection process time



Annual SME surveys are used to evaluate, improve and adjust financial instruments



The FIN-EN study visits gathered useful information to feed in to the development of new funds



STRUMENTI FINANZIARI SPECIFICI

Gli Strumenti finanziari nell'ambito della Politica di Coesione possono assumere principalmente tre forme:

- **Azioni**, in cui si assume una partecipazione o quota del capitale di un'azienda.
- **Prestiti** (a volte denominati debito) – in cui il capitale è dato in prestito al mutuatario e deve essere rimborsato.
- **Garanzie**, in cui il capitale è assicurato in modo parziale o totale in caso di inadempienza.

Gli SF possono essere offerti anche **combinati tra loro**, ad esempio, contributi e fondi diversi in uno strumento finanziario, così come una combinazione di strumenti finanziari e sovvenzioni e altre forme di assistenza.

Questo paragrafo evidenzia le lezioni provenienti dai partner FIN-EN riferite specificamente a determinati tipi di strumenti finanziari, benché gran parte delle lezioni siano più generiche e siano state descritte nelle sezioni precedenti del documento.

Azioni

Un insieme completo di definizioni e orientamenti sull'implementazione degli SF non era disponibile fino al 2011, ben quattro anni dopo l'avvio del programma 2007-13 e l'approvazione del Regolamento generale. Le linee guida affermano quanto segue:

“La partecipazione è il capitale sociale (ordinario) di un'impresa. Le caratteristiche tipiche delle partecipazioni di capitale comprendono il diritto agli utili dell'impresa, una quota proporzionale dei proventi in caso di liquidazione e la subordinazione ai creditori”.

Mentre per investimento in partecipazioni ci “si riferisce all'acquisizione di una partecipazione azionaria (proprietà) in un'impresa (o in una impresa in fase di start-up)”⁸.

Benché il co-finanziamento degli strumenti di capitale di natura pubblica abbia ottenuto un riconoscimento superiore negli ultimi anni, gli strumenti di capitale sono stati impiegati meno frequentemente di altre forme di SF all'interno dei programmi dei fondi strutturali. L'investimento azionario ha occupato una fetta comparativamente inferiore degli SF co-finanziati nel periodo 2007-13.

8. Guidance Note on Financial Engineering Instruments under Article 44 of Council Regulation (EC) No 1083/2006 COCOF_10-0014-04-EN, 21/02/2011.

In generale, si tende a usare il finanziamento azionario per sostenere aziende innovative e start-up aventi un ampio potenziale di crescita, ma che sono soggette a un grado di incertezza piuttosto elevato, e di conseguenza di rischio, in termini di redditività dell'investimento e di tempo necessario per lo stesso.⁹

Sono oggetto di critica l'impronta spesso regionale e le dimensioni relativamente ridotte degli strumenti di capitale co-finanziati approntati nel periodo 2007-13.¹⁰ Si sono riscontrati problemi anche nelle questioni collegate agli investimenti follow-on e agli exit.

Tra le altre cose, la normativa in materia di aiuti di Stato ha ridotto la portata degli investimenti follow-on. Nel contempo, il clima economico ha spinto a ridurre la portata degli exit dagli investimenti, mentre è diventata una preoccupazione più diffusa la difficoltà di riconciliare la durata dei fondi azionari con la durata del programma, specialmente considerando i lunghi ritardi del processo di istituzione.

9. Ward T (2012) Expert evaluation network 2012. The use of the ERDF to support Financial Engineering Instruments. A report to the European Commission Directorate-General for Regional Policy. Vedere: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/evaluation/pdf/eval2007/expert_innovation/2012_evalnet_fei_synthesis_final.pdf (accesso effettuato a 23 luglio 2014).

10. Tykvová T, Borell M and Kroencke TA (2012) Potential of Venture Capital in the European Union, European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, Policy Department A, Economic and Scientific Policy



Types of financial instrument

Three types of instrument alone or in combination...

Loans



- ✓ well-established policy option
- ✓ most commonly used form of finance by SMEs
- ✓ straightforward with predictable returns
- ✓ can include microcredit aimed at those usually excluded from access
- ✗ potential crowding-out of private sector

Guarantees



- ✓ simple to design and administer
- ✓ require less capital outlay
- ✓ useful where there is credit rationing
- ✓ cost-effective way to create employment
- ✗ claims unpredictable and additionality difficult to determine

Equity



- ✓ highly specialised
- ✓ investor gains some management control
- ✓ for innovative forms with high growth potential
- ✓ potential to generate high returns
- ✗ complex, risky and returns unpredictable



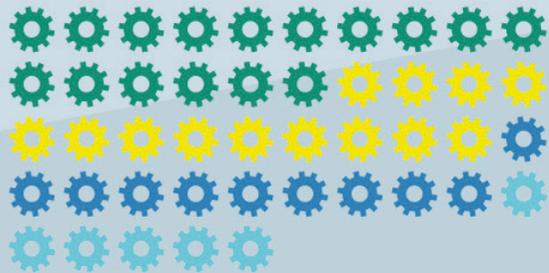
Combined instruments - including grants and 'soft' support - can offer flexible & tailored solutions

FIN-EN

✓ 13 partners

✓ 45 financial instruments

✓ Total budget c. €3.5 billion



■ Combined
 ■ Equity
 ■ Loans
 ■ Guarantees

In totale, 7 partner di FIN-EN gestiscono strumenti di capitale:

MS/REGION	PARTNER	TITLE	HF	BUDGET (M€)	
			Y/N	EU	TOTAL
DE (Hessen)	WIBank	Hessen Kapital I GmbH	N	19.0	38.0
		Mittelhessenfonds GmbH	N	5.0	10.0
ES (Andalusia)	Agency for Innovation & Development of Andalusia	JEREMIE Andalusia Fondo de Capital Riesgo	Y	40.0	75.0
FR (Auvergne)	Regional Council of Auvergne	FCPR Jeremie Innovation 1	Y	10.3	14.4
		FCPR Jeremie Mezzanine 1	Y	2.6	3.7
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Hungary Venture Capital Programmes	Y	147.6	233.4
HU (excluding Central-Hungarian region)	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Szechenyi Venture Capital Programmes - Joint Seed Fund sub-programme	Y	54.6	83.2
		New Szechenyi Venture Capital Programmes - Joint Growth Fund Sub-programme	Y	0	0
UK (North West England)	Department for Communities & Local Government (DCLG)	Biomedical Fund	Y	13.7	27.5
		Development Capital Fund	Y	24.7	49.5
		Energy & Environmental Fund	Y	11.0	22.0
		Digital & Creative Fund		8.2	16.5
		Venture Capital Fund		16.5	33.0
TOTAL				298.6	523

I partner FIN-EN hanno individuato una serie di lezioni specifiche per gli strumenti di capitale:

- Gli strumenti di capitale sono stati caratterizzati, in un'analisi svolta dai partner di rete, come essere a **bassa efficienza e alta efficacia** (dove efficienza descrive la misura in cui tempo, lavoro o costi siano ben impiegati per l'attività o lo scopo prefissati, ed efficacia la capacità di produrre un effetto).
- Gli strumenti azionari potrebbero essere più adatti rispetto agli strumenti di debito nei casi in cui sussista il rischio di trasformarsi in un sostituto del credito bancario.
- Considerando i 45 strumenti finanziari implementati dai partner FIN-EN, **i livelli di effetto leva più bassi** sono stati raggiunti negli strumenti di capitale. Ciò è stato confermato specialmente per gli strumenti destinati ad aziende in fase seed ed early stage. In generale, pare difficile ottenere il massimo effetto leva negli strumenti azionari, specialmente perché quando sono inclusi finanziamenti FESR, l'intero fondo deve attenersi al regolamento FESR, che la quota FESR sia del 10 o del 90% del fondo totale.
- Gli strumenti di capitale hanno riportato uno **schema remunerativo relativamente normale**, basato sullo standard di mercato definito per le azioni private (unione di commissione di gestione fissa e interesse sul finanziamento).



- L'investimento in progetti per i quali le azioni sono uno strumento valido, ma in cui i privati non intendono investire da soli, implicherà un certo rischio.
- Si consiglia di adottare criteri di selezione standardizzati nella scelta degli intermediari finanziari per gli strumenti di capitale. I criteri di selezione dovrebbero comprendere quanto segue:
 - Strategia di investimento
 - Risultati ottenuti
 - Esperienza minima
 - Capacità di attrarre il capitale privato
 - Schema della distribuzione - indicazione della tempistica per il conseguimento di utili
 - Commissione di gestione.

Per il periodo 2014-20, le definizioni principali inerenti gli SF sono rintracciabili in diverse basi giuridiche: il Regolamento finanziario e relative disposizioni attuative, l'RDC (Regolamento sulle disposizioni comuni), il regolamento specifico dei Fondi SIE e il quadro competente per gli aiuti di Stato. Nel Regolamento finanziario che definisce le norme applicabili al bilancio UE per il periodo 2014-20, vengono fornite due diverse definizioni, una per "investimento azionario" e l'altra per "investimento quasi azionario" con i seguenti significati, il primo: *"il conferimento di capitale a un'impresa, investito direttamente o indirettamente in contro-partita della totale o parziale proprietà di quella stessa impresa laddove l'investitore può assumere un certo controllo della gestione e condividere gli utili", mentre per il secondo "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".*¹¹

Il ruolo degli strumenti di capitale nei differenti Programmi Operativi verrà determinato dai risultati della valutazione ex-ante, che stabilirà in che modo tali possono essere progettati per colmare la lacuna nel mercato.

I Regolamenti sui Fondi ESIF 2014-20 comportano alcuni cambiamenti specifici per gli strumenti equity-based, incluse delle disposizioni speciali con riferimento alla spesa ammissibile (Articolo 42 del Regolamento Generale), mentre le soglie massime per le commissioni e per i costi sono stabilite in un atto delegato. Altra area interessata da cambiamenti importanti è la compliance agli aiuti di Stato, dove si riscontrano più cambiamenti per gli strumenti di capitale rispetto ad altri tipi di strumenti.

11. Regolamento (EU, EURATOM) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2002 in EUJ L298/1 reso pubblico 26.10.2012.

Prestiti

I prestiti sono lo strumento più ampiamente utilizzato dalle PMI per il finanziamento. L'erogazione di prestiti (e delle garanzie accompagnatorie) da parte del settore pubblico per colmare un gap di mercato specifico è stata una scelta di politica consolidata in diversi Stati membri e questi SF sono stati attivati per diversi decenni in Paesi come Austria, Germania, Finlandia e Svezia. Anche il ricorso alla micro-finanza è diffuso, spesso motivato da questioni di inclusione sociale, con particolare attenzione ai disoccupati di lunga durata e alle aree svantaggiate. Nell'ambito dei programmi dei fondi strutturali, gli SF che offrono un finanziamento mediante prestito sono stati co-finanziati nel corso di diversi periodi di programmazione e in determinate aree del programma molta esperienza è stata fatta.

Stando alla relazione di sintesi della Commissione per il 2013, il numero di prestiti co-finanziati offerti fino al termine del 2012 era 38.501, rappresentando il 47% del valore dei fondi impegnati nei Programmi Operativi.¹²

In totale, 7 partner FIN-EN gestiscono strumenti finanziari a prestito. In un'analisi condotta dal network FIN-EN, gli strumenti del tipo prestiti sono caratterizzati da elevata efficienza e scarsa efficacia (laddove l'efficienza descrive la misura in cui tempo, sforzi e risorse vengono utilizzati al meglio per lo scopo prefissato, mentre l'efficacia è la capacità di produrre un effetto). Gli oneri principali riportati dai beneficiari sono la burocrazia e i collaterali richiesti.

MS/REGION	PARTNER	TITLE	HF	BUDGET (M€)	
			Y/N	EU	TOTAL
FR (Auvergne)	Bulgarian Development Bank	First Loss Portfolio Guarantee Financial Instrument	Y	66.6	78.4
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Széchenyi Loan Programme	Y	181.2	229.4
		New Hungary SME Loan Programme	Y	15.2	35.8
		New Hungary Working Capital Loan Programme	Y	12.6	28.6
LT	Invega	Small credits	Y	27.5	27.5
		Open Credit Fund	Y	43.4	57.9
IT (Lombardia)	Finlombarda SpA	Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità FESR	N	13.9	35.0
LV	(Hipoteku banka) Altum banka	ERDF Promotional Programme for improvement of Competitiveness of Entrepreneurs (Nr.X399/2009)	N	54.6	83.2
SI	SID Bank, Slovenia	The development-promotional programme for financing of technological projects 2011 - 2013	N	N/A	150.0
UK (North West England)	Department for Communities and Local Government (DCLG)	Business Loans Fund	Y	19.2	38.5
TOTAL				371.5	691.3

12. European Commission (2013) Op cit.



Garanzie

I fondi di garanzia forniscono sostegno alle imprese che non sono in grado di ottenere finanziamenti, soprattutto di debito, a causa della mancanza di contro-garanzie/collaterali. I fondi di garanzia (e i fondi di garanzia incrociata e di contro-garanzia che sostengono gli intermediari erogatori dei fondi di garanzia) rappresentano una fonte di sostegno significativa per le nuove imprese.

La forma più comune di SF co-finanziato è la garanzia, con 96.989 garanzie impegnate per prestiti erogati ed altri strumenti con assunzione di rischio alla fine del 2012. L'impegno medio per garanzia, per ciascun prestito erogato al beneficiario finale è 20.000 euro. Si noti che i fondi di garanzia vengono sborsati solo ove ci sia un'inadempienza da parte del prestito associato. Alla fine del 2012, erano 128 i Fondi sostenuti da Fondi Strutturali che offrivano garanzie.¹³

Solo quattro partner FIN-EN hanno riferito di aver utilizzato strumenti di garanzia nel periodo 2007-13.

MS/REGION	PARTNER	TITLE	HF	BUDGET (M€)	
			Y/N	EU	TOTAL
BG (through EAPB)	Bulgarian Development Bank	First Loss Portfolio Guarantee Financial Instrument	Y	66.6	78.4
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Széchenyi Credit Guarantee	Y	40.0	47.1
		New Széchenyi Counter-Guarantee Programme	Y	161.2	189.6
IT (Lombardy)	Finlombarda SpA	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises	Y	7.9	24.0
		Made in Lombardy	N	13.1	33.0
LT	Invega	Guarantee Fund	N	37.4	37.4
TOTAL				326.2	409.5

Un'analisi condotta dai partner della rete FIN-EN ha evidenziato che gli strumenti di garanzia si caratterizzano per un'elevata efficienza e una bassa efficacia (ove l'efficienza descrive la misura nella quale il tempo, lo sforzo o il costo sono ben utilizzati rispetto al compito che devo svolgere o al proposito inteso, mentre l'efficacia è la capacità di produrre un effetto). Sono stati espressi alcuni dubbi sull'efficacia delle garanzie e non è stata raggiunta una buona chiarezza sul fatto che le garanzie stesse siano in grado di modificare la decisione di investimento, mentre possono semplicemente abbassare il rischio del prestatore. Inoltre, nel contesto della crisi economica, le garanzie sono apparse di uso limitato, in ragione della carenza di liquidità. Tuttavia, i livelli più elevati in termini di effetto leva sono stati ottenuti negli strumenti di garanzia.¹⁴

13. European Commission (2013) Op cit.

14. FIN-EN TWG2 riferisce alcune preoccupazioni riguardo al fatto che questi dati possano essere fuorvianti, in ragione delle questioni di cui sopra riguardanti il fatto se o meno le garanzie abbassino il rischio per il prestatore, piuttosto che modificare la decisione di investimento.

Gli orientamenti sulla valutazione ex ante forniscono raccomandazioni più dettagliate con riferimento alle garanzie. Queste riguardano la necessità di stimare in anticipo le perdite attese e non attese, il bisogno di porre un tetto alla responsabilità dei fondi ed il premio che verosimilmente verrà richiesto da un intermediario finanziario per accettare tale tetto sulle responsabilità. Costi aggiunti per gli intermediari finanziari degli strumenti non finanziari gestiti possono includere costi amministrativi (anche sostanziali) e l'ammontare del capitale sostenuto richiesto dai regolamenti di riferimento. Sono dati diversi altri suggerimenti:

- Gli intermediari finanziari dovrebbero sostenere almeno il 20% del rischio per allineare i loro interessi con quelli delle Autorità di Gestione; e
- dovrebbe essere effettuata una valutazione del rischio specifica per le garanzie, oltre alla valutazione del rischio generale per verificare la leva finanziaria dei prodotti finanziati.

Le Linee guida sulla valutazione ex ante suggeriscono che un approccio prudente alla valutazione del rischio porta ad avere strumenti non finanziati come le garanzie senza apprezzabili vantaggi rispetto agli strumenti finanziati come prestiti, e, invece, raccomandano un controllo attento sul fatto se o meno un prodotto finanziato possa permettere di raggiungere lo stesso obiettivo. Altrimenti, l'Autorità di Gestione dovrebbe stabilire un importo massimo della garanzia considerevolmente inferiore rispetto al volume complessivo dello SF, ed identificare possibili partner come le istituzioni finanziarie con rilevanti capacità proprie di sostenimento del rischio, come le banche commerciali o promozionali oppure i fondi privati di tipo mezzanino e i fondi di prestito.

Le proposte della Commissione Europea per gli strumenti off-the-shelf includono un fondo di garanzia per le PMI (capped portfolio guarantee). Dal punto di vista degli Aiuti di Stato, questo ricade al di sotto della soglia prevista dalla regola sul de minimis per i beneficiari e non costituisce aiuto per gli intermediari finanziari, fermo restando che alcune condizioni vengano assolte.

A parte gli strumenti off-the-shelf, i nuovi regolamenti comportano alcuni cambiamenti specifici con riferimento alle garanzie. In particolare, l'Atto Delegato 480/2014 include requisiti specifici con riferimento alle garanzie.

Strumenti finanziari combinati

Gli strumenti finanziari combinati sono gli SF più popolari tra i partner FIN-EN. Complessivamente è stata registrata l'implementazione di 16 strumenti combinati da parte di 10 partner. Questi coprono una vasta gamma di combinazioni, non soltanto di SF con le sovvenzioni, ma più comunemente di differenti tipi di SF assieme (azionari e quasi azionari, prestiti e garanzie, così come sovvenzioni, strumenti azionari e prestiti con commissioni di garanzia e tassi di interesse, e strumenti finanziari con forme di "sostegno agevolato" come la formazione e la consulenza). Dai partner FIN-EN gli strumenti combinati sono stati considerati molto interessanti, ma complicati da implementare a causa di problemi normativi e operativi, oltre al fatto che il loro status dal punto di vista degli Aiuti di Stato è spesso poco chiaro. Le procedure relative ai prestiti e alle sovvenzioni possono essere difficili da coordinare.

MS/REGION	PARTNER	TITLE	HF	BUDGET (M€)	
			Y/N	EU	TOTAL
BG (through EAPB)	Bulgarian Development Bank	Risk Capital Fund(s) Financial Instrument	Y	17.8	30.0
		Bulgarian Development Bank	Y	0	0
		Mezzanine Fund(s) Financial Instrument	Y	0	0
		Entrepreneurship, Acceleration and Seed Financing Instrument	Y	0	0
		JEREMIE funded financial instrument with an embedded risk sharing	Y	0	0
DE (Berlin through EAPB)	Investitionsbank (IBB), Berlin	KMU-Fonds Berlin (SME-Fund Berlin) / Berlin Kapital	N	50.0	100.0
DK (Central Denmark Region)	Central Denmark Region	Midtjysk Iværksætterfond	N	6.7	13.42
ES (Andalusia)	Agency for Innovation & Development of Andalusia	JEREMIE Fondo Multiinstrumento	Y	148.0	185.0
GR	ETEAN SA	Fund for entrepreneurship - loan fund, fund for entrepreneurship - guarantee fund	Y	386.5	1,060.0
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	Combined micro-credit	Y	60.7	78.5
IT (Lombardy)	Finlombarda SpA	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises	Y	8.5	37.5
LT	Invega	Entrepreneurship Promotion Fund	Y	14.5	15.8
LV	(Hipoteku banka) Altum banka	ESF programme "Support to Self-employment and Business Start-ups"	N	17.3	32.8
PT (North, Center, Alentejo)	MA Compete	Venture Capital Funds	Y	118.0	211.0
		Credit lines combined with Guarantees	Y	107.9	154.2
		Business Angels Program	Y	27.0	44.0
TOTAL				962.9	1962.22

Gli strumenti combinati possono costituire un modo per cercare di introdurre flessibilità nell'implementazione degli SF. Il bisogno di flessibilità durante il periodo del programma ha rappresentato una questione fondamentale tra i partner FIN-EN e ci si aspetta continui ad esserlo nel 2014-20.

Il rapporto inventariale della BEI ha fatto rilevare che per la maggior parte (il 66%) dei casi relazionati, in cui le condizioni di mercato sono variate, tali variazioni hanno condotto all'introduzione di diversi prodotti nel portafoglio degli SF, per esempio, tramite l'avviamento di uno schema azionario in aggiunta ai fondi di prestito, o l'aumento della disposizione di entrambi.¹⁵

Gli approcci legati agli aiuti statali adottati per gli strumenti combinati dai partner FIN-EN sono i seguenti: nessun aiuto (3 su 16); uso del de minimis (9 su 16); e uso del GBER (4 su 16, due dei quali non solo esente, ma anche notificato).

I nuovi regolamenti contengono regole chiare per permettere la combinazione di strumenti finanziari con altre forme di sostegno, in particolare con le sovvenzioni.

Il punto di vista della Commissione è quello secondo cui la combinazione di fondi provenienti da diverse fonti in un solo SF possa aiutare a raggiungere la massa critica e delle economie di scala, oltre che a coprire uno spettro più ampio di obiettivi politici. Per la combinazione di SF con sovvenzioni o altre forme di assistenza sulla base dei Fondi SIE, esistono due possibilità:

- determinati tipi di sovvenzioni (sussidi a tasso di interesse, sussidi con commissioni di garanzia o sostegno tecnico, come specificato nella Legge Delega) e dei prodotti finanziari possono essere combinati nella stessa operazione ed essere trattati come uno strumento finanziario;
- l'operazione di sovvenzione e il sostegno operativo dello strumento finanziario possono essere combinati per finanziare lo stesso investimento a livello del destinatario finale come operazioni separate.

La stessa spesa non può essere dichiarata due volte alla Commissione, le sovvenzioni non devono essere utilizzate per rimborsare il sostegno ricevuto dagli SF e questi ultimi non devono essere utilizzati per prefinanziare le sovvenzioni. Per ciascuna fonte di assistenza devono essere tenute registrazioni separate.

15. Van Ginkel et al (2013) Op cit.



Shared experience of financial instruments

Financial instruments are not only for ERDF...



Micro-credits are used to support cooperatives under European Social Fund (ESF)



Enalio Guarantee Fund financed through the European Fisheries Fund (EFF)



Combining financial instruments can improve impact...



The New Szechenyi Combined Micro Loan programme combines loans and grants: approved borrowers can qualify for non-reimbursable support.



A combined ESF FI offers loans/equity plus a business coaching programme (the Accelerator programme). Companies completing the programme apply for investment capital.



ESF Start Programme combines loans and grants with consultancy and training in management, accounting and marketing.



Innovative financial instrument design...



The IN2:BA – Business Angels Co-investment schemes aim to address market failure and sub-optimal investment situations for early stage businesses. The selection of investors on a deal-by-deal basis and the asymmetric distribution of earnings is popular within the Business Angel community.



JEREMIE Fondo Multiinstrumento offers flexibility by using a variety of financial instruments (equity capital, mezzanine funding, loans, convertible loans, guarantees) to offer a tailor-made solutions for expanding early stage companies.



PROSPETTIVE FUTURE

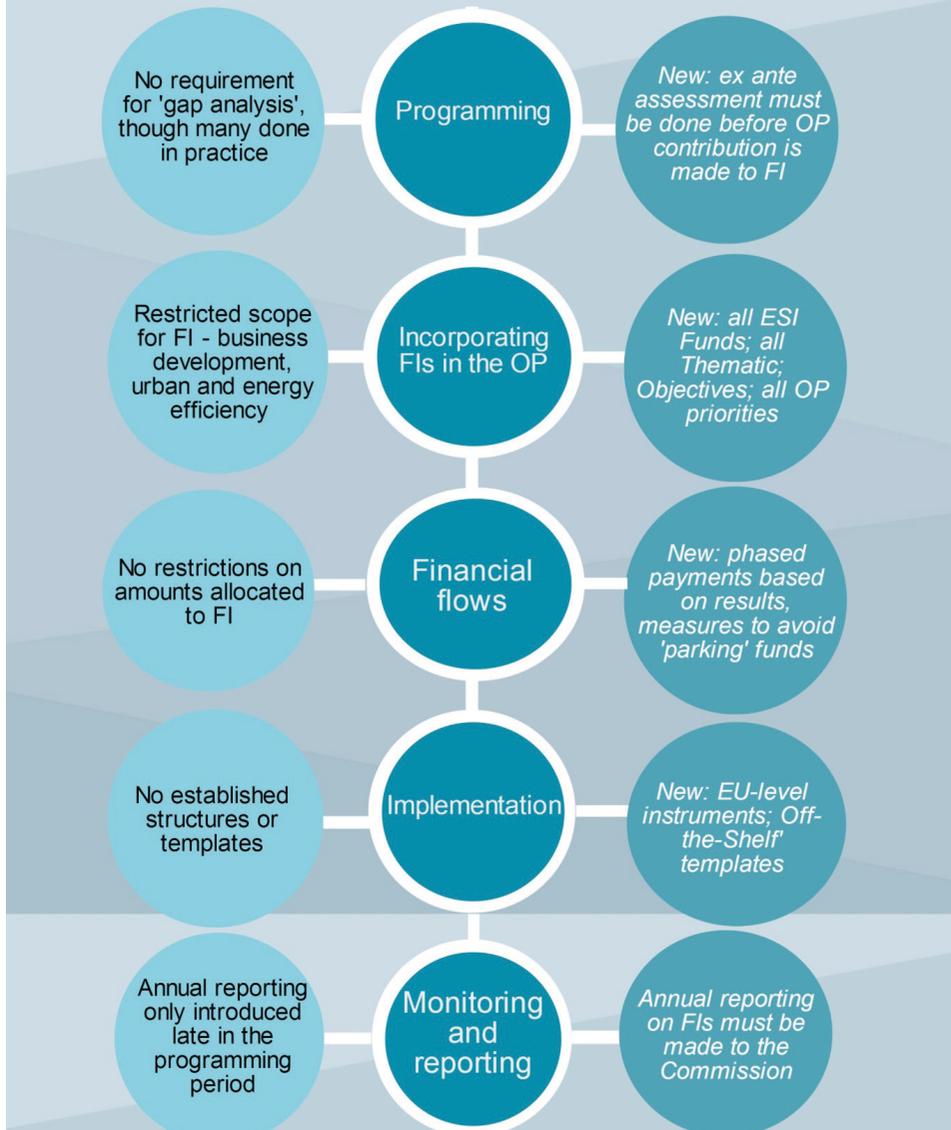
I nuovi regolamenti introducono maggiore chiarezza e certezza sull'uso degli SF all'interno dei programmi finanziati con Fondi Strutturali nel 2014-20. Le Autorità di Gestione, gli intermediari finanziari e i manager dei fondi hanno consolidato un'esperienza considerevole nel corso degli scorsi anni. Tuttavia, sfide ed aree di incertezza permangono. Nei regolamenti vi sono nuove disposizioni a cui bisogna aderire, in particolare con riferimento al monitoraggio e all'attività di reporting, gli SF devono essere adattati ai nuovi requisiti sugli Aiuti di Stato, e viene esercitata una pressione maggiore su tutti i progetti e gli strumenti finanziati con i Fondi Strutturali e di Investimento Europei per permettere di dimostrare l'impatto che essi hanno raggiunto. I partner FIN-EN hanno discusso molte delle questioni ed hanno condiviso possibili soluzioni, per esempio come assicurare la flessibilità e la capacità di adattare gli SF alle condizioni del mercato in evoluzione; come combinare diversi strumenti per produrre livelli positivi in termini di risultati, mantenendo la capacità di rivolgersi ai mercati di nicchia e combinando strumenti che assicurino la sostenibilità del portafoglio di SF; come assicurare mezzi efficaci di monitoraggio; e come comunicare i successi ottenuti dagli strumenti a un pubblico più ampio.

I partner hanno inoltre identificato altre sfide: trovare modi efficaci per incentivare i gestori dei fondi, assicurando nel contempo il valore del denaro, garantire una leva efficace, coinvolgere maggiormente il settore privato e calcolare l'effetto leva.

A questo proposito, i partner FIN-EN vedrebbero di buon grado la promulgazione di disposizioni comuni a livello dell'UE per calcolare l'effetto leva, ricevendo uno standard comune che consenta il benchmarking e delle analisi comparative affidabili tra regioni. Un'ulteriore questione che può essere affrontata solo verso la fine del periodo 2014-20 è quella delle possibilità di confronto delle nuove proposte standard con gli strumenti *tailor-made* che sono stati impiegati nel periodo 2007-13.



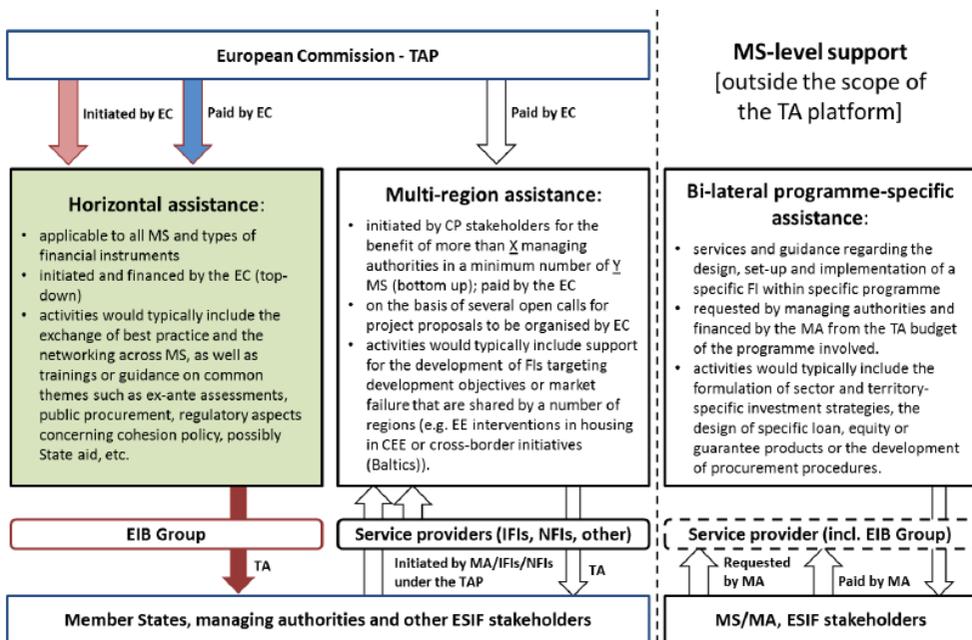
Financial instruments - main changes in 2014-20



Il continuo bisogno di sostegno e di assistenza tecnica nell'area degli SF è chiara. Riconoscendo questa domanda, la Commissione ha lanciato una nuova piattaforma di assistenza tecnica (TAP) per fornire un sostegno comune e ma anche specifico per fondo con riferimento agli SF. Accanto a tale sostegno, le Autorità di Gestione potrebbero voler allocare una voce di assistenza tecnica dedicata al sostegno della progettazione e attuazione degli SF.

FIN-EN, in qualità di rete in grado di instaurare processi di capacity-building, è stata valutata positivamente dai suoi partner sin dal suo avvio avvenuto nel 2012, e le discussioni tra pari hanno consentito l'apprendimento, l'incremento delle capacità e lo scambio di idee.

La TAP sembra fornire un meccanismo utile per affrontare molte delle questioni che chi gestisce fondi incontra quotidianamente. FIN-EN può rappresentare un elemento complementare forte e di qualità rispetto a questa iniziativa europea. Pur basandosi su un numero relativamente ridotto di partner che hanno approfondito la loro conoscenza reciproca, FIN-EN pone le basi per analisi più dettagliate ed il trasferimento di buone pratiche tra i partner e dai partner verso nuove istituzioni.



Fonte: Horizontal Advisory Services for the use of ESIF FIs in the 2014-20 Programming Period Terms of Reference.



RIFERIMENTI E BIBLIOGRAFIA

COCOF_10-0014-04 (21/02/2011), Guidance note on Financial Engineering Instruments under Article 44 of Council regulation (EC) No 1083/2006 (Guidance Note 3).

Cowling M (2012), "Credit rationing, equity gaps and policy solutions for financing entrepreneurial business in Europe: Theory, tests, evidence and the design and effectiveness of policy instruments." Expert Evaluation Network delivering policy analysis on the performance of Cohesion policy 2007-13 Year 2 – 2012, Task 1: Financial engineering Literature Review. Rapporto a DG REGIO della Commissione Europea.

Commissione Europea (2014), Financial instruments in ESIF programmes 2014-2020. A short reference guide for managing authorities (Rif. Ares (2014)401557 - 18/02/2014)
http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/fin_esif_2014_2020.pdf

Commissione Europea (2013), Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds, settembre 2013,
http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/doc/summary_data_fei_2012.pdf

Commissione Europea (2012), Commission Staff working document. Financial Instruments in Cohesion Policy. SWD (2012) 36 finale. 27.2.2012, Bruxelles
http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/communic/financial/financial_instruments_2012_en.pdf

Commissione Europea (2012), Factsheet: Financial instruments in Cohesion Policy 2014-2020, DG Regional Policy, Bruxelles.

Commissione Europea, BEI, PWC (2014), Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives, Quick reference guide (Versione 1.0, maggio 2014) http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol0.pdf

Commissione Europea, BEI, PWC (2014), Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, General methodology covering all thematic objectives, Volume I (Versione 1.2, aprile 2014) http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol1.pdf

Commissione Europea, BEI, PWC (2014), Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Strengthening research, technological development and innovation, (Thematic Objective 1), Volume II (Versione 1.0, aprile 2014), http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol2.pdf

Commissione Europea, BEI, PWC (2014), Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic Objective 3) Volume III, (Versione 1.2, aprile 2014), http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol3.pdf

Commissione Europea, BEI, PWC (2014), Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period, Supporting the shift towards the low carbon economy (Thematic Objective 4) Volume IV, (Versione 1.0, maggio 2014), http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol4.pdf

Commissione Europea, BEI, PWC (2014), Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period Financial instruments for urban and territorial development, Volume V (Volume 1.0, maggio 2014) http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol5.pdf

European Court of Auditors (2012), Financial instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund, Special report no. 2, http://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR12_02/SR12_02_EN.PDF

Parlamento Europeo (2012), Overview of Financial instruments used in the EU Multiannual Financial Framework period 2007-2013 and the Commission's proposals for 2014-2020. Analytical Study. DG for Internal Policies, Policy Department D: Budgetary Affairs, Bruxelles, vedasi: <http://www.europarl.europa.eu/committees/en/studiesdownload.html?languageDocument=EN&file=73151>

FIN-EN Thematic Working Group 1 "Programming" report, http://www.fin-en.eu/files/5213/8121/6839/FIN-EN_TWG1_Programming_Report.pdf

FIN-EN Thematic Working Group 2 "Implementation" Draft Synthesis Report, Versione 5, 6 marzo 2014.

FIN-EN Thematic Working Group 3 "Implementation" Draft Synthesis Report, Versione 2, 7 marzo 2014.

FIN-EN Summary report on the mapping of FELs, Versione 2.2, febbraio 2014.

Infelise F (2014), Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries, ECMI Research Report No 9, aprile 2014. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2430116

Kraemer-Eis H and Lang G (2014) Guidelines for SME Access to Finance Assessments (GAFMA), EIF working paper 2014/22, http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_22_gafma_april14_fv.pdf

Michie R e Wishlade F (2012), Access to finance in Europe's disadvantaged regions: Can 'new' financial instruments fill the gap? EoRPA Regional Research Consortium Paper 12/6, European Policies Research Centre, Università di Strathclyde, Glasgow. http://www.eprc.strath.ac.uk/eorpa/Documents/EoRPA_12_Public/EoRPA%20Paper%2012-6%20Financial%20Instruments.pdf

Michie R, Wishlade F e Granqvist K (2013), Financial Instruments for Business Development in EU Cohesion Policy: National Experiences, Issues and Options. Report to Lombardy Region on the 2007-13 Operational Programme, European Policies Research Centre, Glasgow.

Michie R e Wishlade F (2011), Between Scylla and Charybdis. Navigating Financial Engineering Instruments through Structural Funds and State Aid Requirements. IQ-Net Thematic Paper 29(2), European Policies Research Centre, Università di Strathclyde, Glasgow, http://www.eprc.strath.ac.uk/iqnet/downloads/IQ-Net_Reports%28Public%29/ThematicPaper29%282%29Final.pdf

Rigby J e Ramlogan R (2013), Access to Finance: Impacts of Publicly Supported Venture Capital and Loan Guarantees, NESTA Working Paper No. 13/02.

Schneidewind P, Radzyner A, Hahn M, Gaspari E, Michie R e Wishlade F (2013), Financial Engineering Instruments in Cohesion policy, Report to the European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Policy Directorate B, Structural and Cohesion Policies, http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2013/495870/IPOL-REGL_ET%282013%29495870_EN.pdf

Van Ginkel J, Vyas L, Cairns R, Michie R, Granqvist K e Atkinson S (2013), Financial Instruments. A Stocktaking Exercise in preparation for the 2014-2020 Programming Period. Rapporto Finale. Rapporto per la Banca Europea di Investimento, http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/doc/fls_stocktaking_final.pdf

Ward T (2012), Expert evaluation network 2012. The use of the ERDF to support Financial Engineering Instruments. Un rapporto del Directorate Generale Europeo per la Politica Regionale. http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/evaluation/pdf/eval2007/expert_innovation/2012_evalnet_fei_synthesis_final.pdf



FIN-EN PARTNERS



BELGIUM
European Association of Public Banks A.I.S.B.L.
Avenue de la Joyeuse Entrée/Blijde Inkomstlaan 1-5
1040 Brussels
Belgium
Tel : +32 (0)2 286 90 65
Fax : +32 (0)2 231 03 47
E-mail : info@eapb.eu
Website : www.eapb.eu
Contact Person : Elke Nass Tennessen



DENMARK
Central Denmark Region
Skottenborg 26
DK-8800 Viborg
Denmark
Tel : +45 7841 1532
Fax : +45 7841 0001
E-mail: jens.kjersgaard@rurm.dk
Website : www.rm.dk
Contact Person: Jens Kastруп Kjersgaard



FRANCE
Regional Council of Auvergne
13-15 avenue de Fontmaure BP60,
63402 Chamalieres Cedex
France
Tel : +33 (0) 473 31 81 40
Fax: +33 (0) 473 36 86 02
E-mail : c.legrand@cr-auvergne.fr
Websites : www.auvergne.org
www.auvergnecentrallimousin.eu
www.jeremie-auvergne.eu
Contact Person: Charlotte Legrand



GERMANY
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen
rechtlich unselbstständige Anstalt in der Landesbank
Hessen-Thüringen Girozentrale
Strahlenbergerstraße 11
63067 Offenbach am Main
Germany
Tel : +49 69 9132-03
Fax : +49 69 9132-4636
E-mail : info@wibank.de
Website : www.wibank.de
Contact Person : Cornelia Gester/Patrick Schlupp



GREECE
Hellenic Fund for Entrepreneurship and Development SA
(ETEAN SA)
24 Xenias,
11538 Athens
Greece
Tel : +30 210 7450400
Fax : +30 210 7450500
E-mail : info@etean.com.gr
Website : www.etean.com.gr
Contact Person: Evangelia Stavriniaki



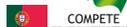
HUNGARY
Ministry for National Economy
VeszeKényi U. 20-22,
H-1077 Budapest
Tel : +36 1 474 9498
Fax : +36 1 474 9441
E-mail : koranyi.daniel@ngm.gov.hu
Website : www.szecheny2020.hu
Contact Person: Daniel Korányi



LATVIA
VAS "Latvijas Atstītības finanšu institūcija Altum"
Doma laukums 4
LV 1977 Riga
Latvia
Tel : +371 6777 4332
E-mail : Andrejs.Buharins@altum.lv
Website : www.hipo.lv/en
Contact Person: Andrejs Buharins



LITHUANIA
UAB "Investicijų ir verslo garantijos" (INVEGA)
Konstitucijos av. 7
09308 Vilnius
Lithuania
Tel : +370 5 210 0601
Fax : +370 5 210 7511
E-mail : Fin_en@invega.lt
Website : www.invega.lt
Contact Person: Viktorija Vaitkevičienė



PORTUGAL
Autoridade de Gestão do COMPETE
Programa Operacional Factores de Competitividade
Edifício Expo '98, Av. D. João II, Lote 1.07.2.1 - 3º Piso
1998-014 Lisboa
Portugal
Tel : +351 211 548 700
Fax : +351 211 548 799
E-mail : info@compete-pofc.org
Website : www.pofc.gest.pt
Contact Person: Francisco Nunes



SPAIN
Agencia de Innovación Y Desarrollo de Andalucía
C/ Torneo, nº 26,
41002 Sevilla
Spain
Tel : +34 955 039 842
Fax : +34 955 039 846
E-mail : csillero@agenciaidea.es
Website : www.agenciaidea.es
Contact Person: Carmen Sillero Illanes
International Programmes Head of Unit



SLOVENIA
SID – Slovenska izvozna in razvojna banka,d.d., Ljubljana.
(SID Bank)
Josipine Turnograjske 6
SI – 1000, Ljubljana
Slovenia
Tel : +386 1 2007 500
Fax : +386 1 2007 575
E-mail : nejc.dvoracek@sid.si
Website : www.sid.si
Contact Person: Nejc Dvoracek



UNITED KINGDOM
North West Competitiveness
Operational Programme NWOP; DCLG
2007-13, Department for
Communities and Local Government
Arpley House, 110 Birchwood Boulevard
Warrington, WA3 7QH
United Kingdom
Tel : +44 (0)303 444 6520
E-mail : nw.enquiries@communities.gsi.gov.uk
Website : www.communities.gov.uk/erdf
Contact Person: David Read



ITALY
Finlombarda S.P.A.
Via Taramelli 12
20124 Milan, Italy
Tel : +39 02 76 04 41
Fax : +39 02 78 08 19
E-mail : fin-en@finlombarda.it
Website : www.finlombarda.it
Contact Person: Antonella Pisano