



**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*



A project co-funded by



European Union

European Regional Development Fund

Informazioni redazionali

Linee Guida per l'attuazione degli Strumenti Finanziari

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

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)



SOMMARIO

GLOSSARIO ED ELENCO DELLE ABBREVIAZIONI	1
PREFAZIONE.....	4
1. INTRODUZIONE.....	7
1.1 Il progetto FIN-EN.....	7
1.2 Le Linee guida per l'attuazione degli strumenti finanziari.....	8
2. IL CICLO DI VITA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI.....	9
2.1 Programmazione degli strumenti finanziari	9
2.2 Implementazione di strumenti finanziari	17
2.3 Monitoraggio e reporting degli strumenti finanziari.....	30
3. STRUMENTI FINANZIARI SPECIFICI.....	38
3.1 Azioni.....	38
3.2 Prestiti	44
3.3 Garanzie.....	47
3.4 Strumenti Finanziari Combinati.....	51
4. CONCLUSIONI.....	56
ALLEGATO I: PIATTAFORMA DI ASSISTENZA TECNICA PER STRUMENTI FINANZIARI	57
ALLEGATO II: INFOGRAFICHE FIN-EN	59
ALLEGATO III: STRUMENTI FINANZIARI E AIUTI DI STATO	67
ALLEGATO IV: RIFERIMENTI E BIBLIOGRAFIA.....	99



GLOSSARIO ED 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	<i>Regolamento 1083/2006 art.59</i>
Asse prioritario	Una delle priorità della strategia di un programma operativo che include un gruppo di operazioni correlate e aventi obiettivi specifici misurabili;	<i>Regolamento 1083/2006 art.2</i>
Beneficiario	Se c'è un fondo di partecipazione, è il fondo di partecipazione stesso; in caso contrario è lo strumento finanziario	<i>COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012</i>
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)	<i>COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012</i>
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	<i>COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012</i>
Effetto leva	Si riferisce a quanti euro di finanziamenti (pubblici e privati) sono stati pagati per ciascun euro di finanziamento pubblico erogato	<i>COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012</i>
Evergreen	Strumento finanziario senza una scadenza predefinita	<i>Corte dei conti europea, Relazione speciale n.2</i>
FESR	Fondo europeo di sviluppo regionale	<i>Regolamento 1080/2006</i>
Fondo di partecipazione	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	<i>COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012</i>
FSE	Fondo sociale europeo	<i>Regolamento 1081/2006</i>



GLOSSARIO FIN-EN		RIFERIMENTI 2007-2013
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
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: - NUTS 1: regioni socioeconomiche principali - NUTS 2: regioni base per l'applicazione delle politiche regionali - NUTS 3: piccole regioni per diagnosi specifiche	Regolamento 1059/2003 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 intermedio	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



GLOSSARIO FIN-EN		RIFERIMENTI 2007-2013
PMI	Piccole e medie imprese	<i>RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 6 maggio 2003 in merito alla definizione delle micro, piccole e medie imprese</i>
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	<i>Regolamento 1083/2006 art.2</i>
Rotativo	È definito così un contributo a strumenti finanziari che, dopo un primo utilizzo o ciclo, viene riciclato/riutilizzato	<i>COCOF_10-0014-05-EN VERSIONE RIVISTA 08/02/2012</i>
Sovvenzione	Contributo finanziario non rimborsabile dell'UE o di enti pubblici di Stati membri	<i>Corte dei conti europea, Relazione speciale n.2</i>
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	<i>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</i>

Elenco delle abbreviazioni	
EAPB	European Association of Public Banks (associazione europea di banche e istituzioni finanziarie pubbliche, governative e regionali)
BEI	Banca europea per gli investimenti
FEI	Fondo europeo per gli investimenti
SIF	Strumento di ingegneria finanziaria
SF	Strumento finanziario
GBER	General Block Exemption Regulation (Regolamento generale di esenzione per categoria) – Regolamento (CE) N. 800/2008
FP	Fondo di partecipazione
GFP	Gestore del fondo di partecipazione
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese)
CCT	Comitato consultivo tecnico
TWG/GLT	Thematic Working Group / Gruppo di lavoro tematico
Relazione GLT1	Relazione del Gruppo di lavoro tematico 1 sulla Programmazione, coordinato dal partner di progetto Regione di Auvergne (Francia)
Relazione GLT2	Relazione del Gruppo di lavoro tematico 2 sull'Implementazione, coordinato dal partner di progetto Agenzia IDEA (Spagna)
Relazione GLT3	Relazione del Gruppo di lavoro tematico 3 sul Monitoraggio e il Reporting, coordinato dal partner di progetto Ministero dell'Economia nazionale ungherese (Ungheria)



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 "concessione" 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 direttamente 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 operazione’.

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.



1. INTRODUZIONE

1.1 Il progetto FIN-EN

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 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)**

Le seguenti istituzioni sono state coinvolte come 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)*



Dal lancio del network, avvenuto nel 2012, si è susseguita una serie di attività volte alla creazione di contatti e allo scambio di informazioni. Il primo passo è stata la creazione di un **database completo di informazioni sui 45 strumenti finanziari** gestiti dai partner: una banca dati aggiornabile e facile da usare che riassume le principali caratteristiche quantitative e qualitative di ciascuno strumento, che rappresentano la base per lo scambio di esperienze tra i 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, identificando alcuni problemi cruciali e le buone prassi correlate:

- Gruppo di lavoro tematico 1: Programmazione – Relazione di sintesi: aprile 2013
- Gruppo di lavoro tematico 2: Implementazione – Relazione di sintesi: marzo 2014
- Gruppo di lavoro tematico 3: Monitoraggio e Valutazione – Relazione di sintesi: aprile 2014

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.eu

1.2 Le Linee guida per l'attuazione degli strumenti finanziari

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.



2. IL CICLO DI VITA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

In questa parte delle Linee guida vengono trattate questioni che sono comuni a tutti gli strumenti finanziari gestiti nell'ambito della Politica di coesione nel periodo 2007-13. È suddivisa in tre sezioni principali – **programmazione** (2.1), **implementazione** (2.2) e **monitoraggio e reporting** (2.3), riflettendo ampiamente non solo la cronologia del ciclo di vita degli SF, ma anche la struttura dei Gruppi di lavoro tematici a cui si fa riferimento nel paragrafo 1.1.

2.1 Programmazione degli strumenti finanziari

Questa sezione è incentrata sulla fase preparatoria per l'integrazione degli strumenti finanziari nei programmi della Politica di coesione. Essa attinge, in particolare, al lavoro del Gruppo di lavoro tematico 1¹ di FIN-EN e si sofferma sull'analisi della **necessità di strumenti finanziari**, la **strategia d'investimento**, l'**integrazione degli strumenti finanziari nei programmi operativi** e la gestione dei **flussi finanziari**.

2.1.1 Analisi della necessità di strumenti finanziari

(i) Contesto

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. È possibile che la proposta del mercato sia carente o che ci siano offerte d'investimento subottimali, in ragione dei rischi elevati del settore interessato (per es. Ricerca, sviluppo e innovazione, R&D&I), delle aspettative di bassa redditività, dei costi elevati associati alle fonti di finanziamento disponibili o agli effetti di "spazio" e "luogo" di una geografia finanziaria difforme.² 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 "analisi dei gap" con il Fondo europeo degli investimenti (FEI), su richiesta di Stati membri o regioni; queste sono state fornite a titolo gratuito.

(ii) Lezioni di FIN-EN

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, mentre altri hanno preferito condurre autonomamente l'analisi. Per entrambi questi approcci, il TWG1 ha individuato tre difetti principali: coinvolgimento insufficiente degli attori locali; analisi incompleta o non sufficientemente dettagliata della situazione di mercato che ha portato, ad esempio, a stanziamenti di fondi insufficienti o eccessivi per gli SF; e incapacità di prevedere i cambiamenti economici. Di conseguenza, da qui emergono alcune lezioni fondamentali:

- la necessità di una **profonda conoscenza della realtà locale**, in modo da tenere conto delle caratteristiche specifiche di una regione e del loro impatto sulle carenze e le potenzialità del mercato;
- **l'analisi specialistica del mercato del finanziamento delle PMI** migliora l'affidabilità della valutazione globale;
- **il coinvolgimento di soggetti interessati (stakeholder) pubblici e privati** facilita l'analisi e contribuisce a garantire una prospettiva equilibrata;

1 Relazione del Gruppo di lavoro tematico 1 di FIN-EN, "Programmazione" (di seguito TWG1), vedere: http://www.fin-en.eu/files/5213/8121/6839/FIN-EN_TWG1_Programming_Report.pdf (accesso effettuato a maggio 2014)

2 Commissione Europea, BEI, PWC (2014) Metodologia di analisi ex ante di strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020. Metodologia generale che copre tutti gli obiettivi tematici. Guida di riferimento rapido http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol0.pdf (accesso a luglio 2014); Mason C, Michie R e Wishlade F (2012) Accesso alla finanza nelle regioni svantaggiate d'Europa: I "nuovi" strumenti finanziari possono colmare il divario? EoRPA Regional Research Consortium Paper 12/6, Centro di ricerca sulle politiche europee, Università di Strathclyde, Glasgow. http://www.eprc.strath.ac.uk/eorpa/Documents/EoRPA_12_Public/EoRPA%20Paper%2012-6%20Financial%20Instruments.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).



- anche se l'analisi si sofferma sulla capacità del mercato esistente di soddisfare le necessità di finanziamento, deve tenere conto anche della **capacità** degli **stakeholder** di un particolare territorio di costituire e gestire strumenti adeguati;
- la **strategia di investimento globale dovrebbe essere basata su un'analisi approfondita** che tenga conto di obiettivi strategici, delle fonti di finanziamento (inclusa la proporzione del cofinanziamento privato), delle opzioni di struttura e gestione del fondo, e di aspetti finanziari e legali;
- l'analisi dovrebbe includere **un elemento previsionale** che tenga conto del mutamento delle condizioni economiche e delle necessità di finanziamento delle imprese;
- è opportuno eseguire una **nuova valutazione del mercato nel breve termine**, sulla quale possano esser attuati gli strumenti di base (anche se è importante osservare che, sebbene una rivalutazione del mercato nel breve termine potrebbe, ad esempio, suggerire finanziamenti supplementari, questo non significa che nel programma operativo ci siano ancora fondi disponibili da allocare agli SF).

Case study: valutazione interna ex ante WIBank Hessen

Il Land di Hessen ha affidato l'analisi dei gap a WIBank, un'istituzione pubblica con competenze di sviluppo economico, e alla sua controllata, BM H. Oltre a essere stata basata sulle conoscenze del mercato globale, l'analisi ha attinto anche alle competenze in materia di private equity e di carenze del mercato nell'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI. La decisione di svolgere questo compito internamente, anziché affidarlo al FEI, ha facilitato un completamento rapido.³

Le lezioni apprese e le perplessità sollevate dai partner FIN-EN sono in linea con le osservazioni della Corte dei conti europea, che ha sollevato severe critiche su molte delle analisi dei gap nel suo campione di studi sugli SF.⁴ Inoltre, un recente documento di lavoro del FEI riflette molte di queste lezioni.⁵

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento al nuovo sistema

L'analisi ex ante dello SF è una delle numerose aree cruciali di cambiamento nella programmazione dei Fondi SIE 2014-20. Il nuovo Regolamento sulle disposizioni comuni (RDC) prevede che il supporto agli strumenti finanziari sia:⁶

“...basato su una valutazione ex ante che abbia fornito evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere.”

È importante sottolineare che questa analisi ex ante è specificamente correlata agli SF ed è distinta dalla valutazione ex ante che deve essere condotta per il programma operativo. L'analisi ex ante sullo SF deve essere condotta prima che l'autorità di gestione decida di apportare contributi al programma relativo a uno SF, e dovrebbe includere gli elementi seguenti:

- a) un'analisi delle carenze del mercato e delle necessità di investimento;
- b) una valutazione del valore aggiunto allo SF in questione, la coerenza rispetto ad altri interventi, le implicazioni per gli aiuti di Stato e la proporzionalità;
- c) le stime del potenziale effetto leva e l'eventuale necessità di una remunerazione preferenziale degli investitori di controparte;

3 Altri partner FIN-EN osservano, tuttavia, che potrebbero esserci degli svantaggi negli studi di valutazione ex ante condotti internamente, come la potenziale mancanza di obiettività.

4 CC (2012) Strumenti finanziari per PMI cofinanziati dal Fondo europeo di sviluppo regionale, Relazione speciale n. 2, vedere: http://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR12_02/SR12_02_EN.PDF (accesso effettuato a maggio 2014).

5 Kraemer-Eis, H e Lang, G (2014) Linee guida per l'accesso delle PMI ad analisi finanziarie (GAFMA), documento di lavoro del FEI 2014/22, vedere: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_22_gafma_april14_fv.pdf (accesso effettuato a maggio 2014).

6 Articolo 37(2), Regolamento 1303/2013.



- d) un'analisi delle lezioni apprese dalle pratiche precedenti;
- e) un esame delle opzioni di implementazione, tenendo conto delle opportunità aggiuntive definite nell'RDC,⁷ i tipi di prodotto da offrire, i destinatari finali, ecc.
- f) una descrizione dettagliata dei risultati previsti e qual è il contributo atteso dello SF agli obiettivi specifici delineati nella relativa priorità;
- g) l'ambito di valutazione dell'analisi ex ante dovrà essere rivisto e aggiornato in linea con le modifiche delle condizioni di mercato.

Molti di questi requisiti sono in linea con le lezioni di FIN-EN. Tuttavia, va osservato che sono stati aggiunti diversi elementi supplementari, in parte per riflettere il cosiddetto "orientamento al risultato" dei Fondi SIE 2014-20, ma anche per tenere conto della necessità di imparare dalle esperienze passate ed esplorare le opzioni di implementazione aggiuntive proposte nel nuovo periodo. Gli Stati membri hanno richiesto alla Commissione Europea indicazioni più precise in merito a cosa venga richiesto dall'analisi ex ante. Queste indicazioni ora sono disponibili nella DG Regio.⁸

2.1.2 Strategia di investimento

(i) Contesto

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. Tuttavia, le norme per il periodo 2007-13 non dicono molto su cosa dovrebbe contenere una strategia di investimento, ma si limitano a spiegare che una strategia di investimento dovrebbe essere parte dell'accordo di finanziamento tra l'autorità di gestione/lo Stato membro e il rappresentante di uno strumento finanziario. In seguito alle critiche sollevate dalla Corte dei conti europea,⁹ una nota del COCOF ha approfondito la questione e ha fatto riferimento a una "strategia di investimento sottostante" e "coerente".¹⁰

(ii) Lezioni di FIN-EN

FIN-EN impartisce alcune lezioni fondamentali, con riferimento alla formulazione di una strategia di investimento:

- la strategia di investimento dovrebbe essere **flessibile** e adattabile ai cambiamenti del contesto economico e alle mutate necessità delle imprese, ove opportuno (considerando che l'uso di fondi di partecipazione potrebbe essere utile a tale riguardo);
- con riferimento alla necessità di adattarsi alle variazioni del contesto circostante, e ai possibili cambiamenti delle necessità dei destinatari, **la strategia di investimento dovrebbe essere mantenuta aggiornata**, in seguito all'aggiornamento dell'analisi ex ante;
- l'autorità di gestione/il gestore del fondo dovrebbe mantenere uno stretto contatto con i destinatari finali, e verificare a posteriori con loro (**follow-up**) l'effettiva qualità degli investimenti effettuati.

La necessità di una strategia di investimento flessibile è enfatizzata da una ricerca recente, da cui è emerso che in circa la metà dei casi studiati, per i quali era stata condotta un'analisi di mercato, gli SF creati presentavano

⁷ Articolo 38, Regolamento 1303/2013.

⁸ Le indicazioni trattano aspetti (tematici) generici e specifici, ed è disponibile qui: http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/fin_inst/index_en.cfm (accesso effettuato a luglio 2014).

⁹ CC (2012) Op cit.

¹⁰ COCOF_10-0014-04 (21/02/2011) Nota di orientamento sugli Strumenti di ingegneria finanziaria ai sensi dell'Articolo 44 del Regolamento (CE) N. 1083/2006 (Nota di orientamento 3).



divergenze rispetto alla strategia di mercato delineata nell'analisi di mercato.¹¹ In un terzo dei casi, ciò era riconducibile a questioni indotte dalla situazione politica, da rischi finanziari, da aspetti tecnici o da capacità amministrative, ma nei restanti due terzi dei casi le variazioni rispetto alla strategia erano dovute al cambiamento della domanda del mercato, a causa della crisi economica e finanziaria. Nella maggior parte dei casi (66%), se le condizioni del mercato sono mutate sono stati introdotti prodotti diversi, ad integrazione del portafoglio di SF.

Dalla relazione è emerso inoltre che sono state riscontrate alcune criticità nell'implementazione degli SF, nei casi in cui le strategie di investimento erano troppo incentrate su gruppi target specifici, soprattutto se a ciò erano associate limitazioni di tipo geografico. È emerso che la flessibilità è importante per l'adattamento alle mutate circostanze economiche e al conseguente cambiamento dei requisiti di finanziamento, inclusa la possibilità di modificare i prodotti o ampliare i criteri di investimento.

Case study: Garantire la flessibilità - Fondo JEREMIE Multiinstrumento (Andalucia)

Il Fondo JEREMIE Multiinstrumento (Andalucia) garantisce la flessibilità grazie all'uso di un gran numero di strumenti finanziari (investimenti azionari, finanziamenti intermedi, prestiti, obbligazioni convertibili, garanzie) che consentono di offrire una soluzione personalizzata in quasi tutte le fasi iniziali di espansione delle aziende. Le soluzioni finanziarie proposte in genere consistono in una combinazione di due strumenti, a seconda delle esigenze della società. La flessibilità (strategica) del fondo multistrumento rende relativamente facile perfezionare le condizioni di finanziamento, anche dopo aver sottoscritto il contratto. Al contrario, se le performance di un singolo strumento non sono buone, è molto difficile adeguare le condizioni dopo che il contratto è stato firmato.

Case study: Garantire flessibilità e follow up - Midtjysk Iværksætterfond (Danimarca)

Poiché l'analisi dei gap ha individuato la possibilità di intervenire sia sul mercato dei prestiti sia su quello dei finanziamenti, la Regione della Danimarca centrale ha introdotto Midtjysk Iværksætterfond, un fondo (senza fondo di partecipazione) che si distingue per la sua flessibilità: il gestore del fondo decide caso per caso se usare un prestito o un investimento (o una combinazione dei due) come capitale. La decisione viene presa dopo che le aziende hanno concluso un programma di accelerazione della durata di 6 mesi, sotto la supervisione del gestore del fondo. Oltre a offrire un'opportunità di crescita, il programma serve come verifica di due diligence per accertare la capacità dell'azienda di attuare il piano di crescita di 12-18 mesi che rientra nel pacchetto del fondo. Le aziende che ricevono il capitale vengono seguite da vicino dal gestore del fondo, che durante il periodo di attuazione del piano di crescita lavora attivamente insieme a loro almeno una volta alla settimana.

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento al nuovo sistema

Per il periodo 2014-20 l'analisi ex ante, ora obbligatoria, deve includere un esame della strategia di investimento proposta (articolo 37(2)(e)). Le norme specificano che l'analisi deve includere:

- le opzioni relative alle modalità di implementazione (ai sensi di quanto disposto nell'Articolo 38)
- i prodotti finanziari offerti
- i destinatari del finanziamento
- la possibile combinazione con sovvenzioni, se opportuno.

A questo proposito, FIN-EN ha suggerito un elenco di **elementi da includere nella strategia di** investimento, che costituiscono una valida base. Essi includono:

- la tipologia degli SF da creare

¹¹ Van Ginkel J, Vyas L, Cairns R, Michie R, Granqvist K e S Atkinson (2013) Financial Instruments. A Stocktaking Exercise in preparation for the 2014-2020 Programming Period. Relazione finale. Relazione per la Banca europea degli investimenti. http://ec.europa.eu/regional_policy/the_funds/instruments/doc/fls_stocktaking_final.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).



- 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 di destinazione
- la fase di sviluppo dell'azienda a cui è destinato lo SF
- gli importi necessari
- il periodo e la tempistica dell'investimento
- gli indicatori di rendimento e gli obiettivi.

Ci sono altri due punti che potrebbe essere opportuno aggiungere all'elenco in futuro:

- l'**entità dei fondi eccedenti (legacy fund) che si prevede di creare**, e i progetti per il loro impiego, con riferimento alle raccomandazioni della Corte dei conti, e
- una **discussione in merito all'eventuale combinazione con sovvenzioni**, come previsto dalle disposizioni regolamentari.

2.1.3 Incorporazione nei programmi operativi

(i) *Contesto*

I programmi operativi (PO) vengono concordati con la Commissione Europea e definiscono in che modo le risorse dei Fondi strutturali e di coesione saranno allocate tra aree geografiche idonee e in linea con gli obiettivi di priorità. Nel periodo 2007-13, gli strumenti finanziari potevano essere creati per tre obiettivi specifici: investimento nelle PMI e nelle imprese (Articolo 44a), sviluppo urbano (Articolo 44b), ed efficienza energetica e energie rinnovabili negli edifici (Articolo 44c). La maggior parte degli strumenti erano cofinanziati dal FESR, ma ci sono anche alcuni esempi di SF cofinanziati dal Fondo sociale europeo (FSE). Nella programmazione 2007-13 non era possibile creare SF con il Fondo di coesione.

Gli Stati membri o le autorità di gestione dovevano indicare nei loro PO che l'uso degli SF era volto a contribuire al raggiungimento degli obiettivi del programma. L'uso degli SF era parte integrante della strategia di implementazione del PO, e doveva essere concordato con lo Stato membro e la 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. I partner che hanno deciso di considerare lo SF come una priorità distinta nel loro PO lo hanno fatto per diverse ragioni:

- l'ammontare dei fondi allocati era tale da richiedere una priorità separata nel PO;
- ciò consentiva una distinzione più chiara ai fini della concessione di sovvenzioni, che è soggetta a regole diverse;
- ciò contribuiva a enfatizzare la priorità assegnata a livello nazionale alle misure previste dallo strumento finanziario, garantendo così il finanziamento pubblico.

I partner che hanno scelto di introdurre gli FI come una misura nel contesto di una priorità più ampia hanno considerato lo SF come un semplice strumento tra una gamma più ampia di misure volte a facilitare l'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI (per es. insieme alle sovvenzioni), e non hanno dato la priorità allo SF rispetto ad altre forme di sostegno.



(ii) *Lezioni di FIN-EN*

FIN-EN impartisce alcune lezioni fondamentali, con riferimento all'integrazione degli SF nei PO:

- è importante **prevedere eventuali cambiamenti normativi che si renderanno necessari** a livello nazionale e regionale per facilitare l'implementazione degli SF, poiché le modifiche alle disposizioni vigenti si sono rivelate essere un processo lungo e complesso. Inoltre, è importante **acquisire dimestichezza con le norme di pertinenza e risolvere eventuali problemi normativi il prima possibile**, in modo da risparmiare tempo nelle fasi successive.

Case study: previsione di modifiche normative a livello nazionale –Slovenia

Nel Programma per il finanziamento di progetti tecnologici 2011–13, la clausola relativa alla creazione di SF è stata inclusa nel programma operativo. Allo stesso tempo, nella Legge nazionale sui finanziamenti pubblici, che stabilisce il budget annuale, sono state incluse alcune disposizioni di ingegneria finanziaria. La modifica della legge nazionale ha consentito di risparmiare molto tempo nella formulazione dell'iniziativa e ha creato un contesto giuridico sicuro, evitando errori.

- Quando si integrano gli SF nel PO, è importante **puntare alla massima chiarezza e semplicità**, contribuendo a evitare problemi dovuti all'interpretazione.

Case study: descrizione dei piani relativi agli SF nel PO - KMU-Fonds Berlin (Fondo PMI Berlino), Berlin Kapital, Germania

Il Land di Berlino ha incluso gli SF nel programma operativo. È stato deliberatamente scelto di limitare i dettagli nel PO, in modo che le misure fossero più aperte ai cambiamenti della domanda del mercato. Nel PO venivano semplicemente indicati il gruppo di destinazione, gli obiettivi, l'importo complessivo delle risorse e gli indicatori del risultato. Grazie a questo approccio generale è stato più facile apportare cambiamenti, come quelli associati alla crisi economica, ridefinendo la strategia di investimento e modificando l'allocazione delle risorse finanziarie per strumento e/o target.

- Più in generale, i partner hanno raccomandato di **individuare opportunità che consentano di usare gli SF al di fuori del FESR**, poiché è anche possibile utilizzare con successo altri Fondi strutturali.

Case study: uscire dai confini del FESR...

Fondo ENALIO, Grecia, cofinanziato dal Fondo per la pesca

Questo fondo usa due strumenti di ingegneria finanziaria: un Fondo prestiti e un Fondo di garanzia. Tuttavia, inizialmente era stato deciso di partire solo con la creazione del "Fondo di garanzia Enalio". Il Fondo di garanzia Enalio offrirà garanzie sui prestiti bancari, che fanno parte del piano aziendale approvato nel PO sulla Pesca in Grecia.

JEREMIE FSE, Lombardia, Italia

Questa iniziativa pilota di Finlombarda è ritenuta innovativa in termini di obiettivi (lotta all'emarginazione sociale) e beneficiari (individui, anziché aziende). Gli intermediari finanziari, scelti tramite appalto pubblico, offrono micro-crediti ai beneficiari ultimi (che sono i membri e spesso i lavoratori di cooperative). I micro-crediti vengono usati per sottoscrivere azioni della società, contribuendo alla capitalizzazione della cooperativa.

La Corte dei conti europea ha raccomandato che gli Stati membri cerchino di includere tutti gli SF cofinanziati in un singolo PO per ciascuno Stato membro, in modo da razionalizzare il processo di pianificazione ed eliminare una delle principali cause di ritardo.¹² È stata inoltre sottolineata l'importanza di uno stretto legame



tra il processo di analisi ex ante e il PO, poiché si è riconosciuto che i contenuti del PO possono porre limiti alle modalità di implementazione degli SF (per es. allocazione tra diversi tipi di strumenti, limiti territoriali, obblighi di monitoraggio e reporting). In particolare, gli obblighi di monitoraggio del PO possono essere gravosi, dal momento che nel programma 2007-13 gli indicatori del PO non distinguevano tra SF e sovvenzioni. Questo significa che alcuni indicatori erano inutili ai fini della valutazione dell'andamento degli SF.¹³

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento al nuovo sistema

L'RDC per il periodo 2014-20 specifica che gli strumenti finanziari sostenuti dai Fondi SIE devono essere conformi agli obiettivi, alle priorità, ai requisiti di ammissibilità, alle disposizioni in materia di spesa, ai fattori di cofinanziamento e agli obblighi di monitoraggio e reporting del relativo PO. Il Regolamento prevede che ciascun asse prioritario includa una descrizione delle azioni ... "e dell'uso previsto degli strumenti finanziari". Pertanto, a livello dell'asse prioritario dovrebbe essere indicato dove vengono presi in considerazione gli SF (anche sotto forma di "testo ampliato"), sulla base della valutazione ex ante del PO e con riferimento agli obiettivi tematici prescelti nell'Accordo di partenariato dello Stato membro. A questo possono essere aggiunte le informazioni disponibili ottenute dall'analisi (o dalle analisi) ex ante in corso. Quale requisito minimo, l'autorità di gestione dovrebbe specificare che intende fare uso dello SF. Lo scopo è quello di raggiungere un equilibrio tra la presentazione di un numero di informazioni sufficienti ed evitare la necessità di modifiche successive al programma, cercando di non essere troppo specifici.

Non è necessario che il PO identifichi gli SF specifici da usare. In realtà, questa decisione può essere presa solo dopo che è stata eseguita l'analisi ex ante, e ciò può avvenire solo dopo l'adozione del programma. Tuttavia, se le autorità di gestione decidono di assegnare l'intera priorità del PO agli SF, e beneficiano 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, e applicano 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 2014-20 l'ambito di applicazione dell'uso dello SF viene ampliato, in modo da coprire tutti i fondi (incluso il Fondo di coesione) e includere tutti gli obiettivi tematici e le priorità nel PO. Le nuove norme non contengono prescrizioni in merito a settori, beneficiari, tipi di progetti e attività da sostenere. Sebbene nel periodo 2007-13¹⁴ l'uso di fondi diversi dal FESR per cofinanziare gli SF sia stata generalmente limitato, l'esperienza maturata dai partner FIN-EN potrebbe essere utile a coloro che desiderano esplorare, in particolare, gli SF nell'ambito dell'FSE.

2.1.4 Gestione dei flussi finanziari del PO

(i) Contesto

Nel periodo 2007-13 occorre molto tempo prima che i finanziamenti ottenuti con molti degli SF creati con Fondi strutturali raggiungessero i destinatari finali. Alla fine del 2012, dei 5.957 milioni di euro di contributi PO pagati a fondi di partecipazione, meno della metà (2.812 milioni di euro) era stata successivamente trasferita a fondi specifici per le imprese, e questo significa che 3.145 milioni di euro di contributi PO (inclusi 2.340 milioni di euro di Fondi strutturali e 801 milioni di euro di cofinanziamenti nazionali) restavano ancora al livello di fondi di partecipazione. Inoltre 6.601 milioni di euro di contributi PO, con 4.050 milioni di euro di Fondi strutturali e 2.551 milioni di euro di cofinanziamenti nazionali, erano stati pagati direttamente dalle autorità di gestione a fondi specifici costituiti senza un fondo di partecipazione. Alla fine del 2012, gli importi versati a fondi specifici costituiti senza un fondo di partecipazione rappresentavano il 62% dell'importo vincolato ad accordi legali.

In totale, 9.413 milioni di contributi PO (inclusi 6.024 milioni di euro di Fondi strutturali) sono stati destinati a fondi specifici e sono serviti al sostegno dei destinatari finali. Al termine del periodo di riferimento, solo il 37% di questo importo (cioè 4.684 milioni di euro) era stato investito in destinatari finali.¹⁵

¹³ CC (2012) Op cit.; Michie R e Wishlade F (2011) "Between Scylla and Charybdis: Navigating financial engineering instruments through Structural Fund and State aid requirements", Documento tematico IQ-Net N. 29(2), Centro di ricerca sulle politiche europee, Università di Strathclyde, Glasgow, vedere: [http://www.eprc.strath.ac.uk/iqnet/downloads/IQ-Net_Reports\(Public\)/ThematicPaper29\(2\)Final.pdf](http://www.eprc.strath.ac.uk/iqnet/downloads/IQ-Net_Reports(Public)/ThematicPaper29(2)Final.pdf) (accesso effettuato a maggio 2014).

¹⁴ Michie e Wishlade (2011) Op cit.

¹⁵ Commissione Europea (2013) Op cit.



(ii) *Lezioni di FIN-EN*

Non emergono insegnamenti rilevanti dall'esperienza dei partner FIN-EN, in larga misura a causa della mancanza di precedenti in termini gestione dei flussi finanziari provenienti da programmi operativi e destinati a fondi di partecipazione e SF, garantendo il successivo passaggio ai destinatari finali.¹⁶ Anche la qualità dell'analisi dei gap potrebbe aver reso più difficile individuare il livello adeguato dei fondi da destinare agli SF all'inizio del periodo. Le norme di regolamentazione dei Fondi strutturali ponevano pochi limiti all'andamento dei flussi finanziari, e questo aspetto è stato criticato dalla Corte dei conti europea, con particolare riferimento al fatto che gli Stati membri che avevano implementato fondi di partecipazione non fossero soggetti a disimpegno automatico durante il periodo di durata del programma operativo, qualora i versamenti del fondo di partecipazione non avessero avuto luogo.¹⁷

(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

Nel periodo 2014-20 si stanno verificando cambiamenti rilevanti, con l'introduzione di pagamenti scaglionati associati ai pagamenti ai destinatari finali e di nuove restrizioni sul "parcheggio" dei fondi per evitare il disimpegno. Le nuove norme prevedono che:

- ciascuna domanda di pagamento intermedio non deve essere superiore al 25% dei contributi totali del programma impegnati su uno SF;
- ciascun pagamento intermedio può anche includere fino al 25% del cofinanziamento nazionale che si prevede sarà pagato allo SF o al destinatario finale, garantendo che l'intero importo dei contributi dei Fondi SIE destinati a uno SF saranno rimborsati, anche se il cofinanziamento nazionale viene emesso in una fase successiva (prima del termine del periodo di ammissibilità);
- la seconda domanda di pagamento intermedio può essere presentata solo dopo che è stato speso il 60% dell'importo del primo pagamento intermedio, sotto forma di spesa ammissibile (erogata a destinatari finali/vincolata a contratti di garanzia/pagata a titolo di costi e commissioni di gestione, ecc.);
- la terza e successiva domanda di pagamento intermedio può essere presentata solo dopo che è stato speso l'85% degli importi elargiti in virtù delle domande precedenti, sotto forma di spesa ammissibile.¹⁸

¹⁶ Ciononostante, va rilevato che il partner FIN-EN ungherese ha sviluppato un sistema di prestiti in cui il finanziamento è elargito in quote. Se un intermediario finanziario non usa la sua quota per un lungo periodo, potrebbe venirgli chiesto di restituirla. Il trasferimento di fondi, pertanto, è già basato sulla reale necessità del finanziamento da parte degli intermediari finanziari e dei destinatari finali.

¹⁷ CC (2012) Op cit. Sebbene la relazione della CC si riferisca espressamente a fondi di partecipazione, è accaduto lo stesso anche per gli SF che erano stati implementati senza un fondo di partecipazione.

¹⁸ Commissione Europea (2014), Strumenti finanziari nei programmi per Fondi SIE 2014-2020. Breve guida di riferimento per le autorità di gestione (Rif. Ares (2014)401557 - 18/02/2014), http://ec.europa.eu/regional_policy/the_funds/fin_inst/pdf/fi_esif_2014_2020.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).



2.2 Implementazione di 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**. In particolare, la sezione attinge al lavoro del Gruppo di lavoro tematico 2 di FIN-EN.¹⁹

2.2.1 Strutture e opzioni di implementazione

(i) Contesto

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/alla 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 usavano strumenti finanziari a sostegno delle imprese adottavano sia approcci di tipo organizzativo (ovvero fondi di partecipazione e contributi diretti, con poco più della metà dei fondi - 445 su 816 – costituiti usando fondi di partecipazione).²⁰ 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.

(ii) Lezioni di FIN-EN

Tra i partner FIN-EN, l'uso di fondi partecipazione predomina, con nove partner che hanno costituito 11 fondi di partecipazione. Questi fondi rappresentano 35 dei 45 SF gestiti dai partner. Sette di questi fondi di partecipazione sono gestiti come blocchi separati di finanziamenti, mentre i restanti quattro sono costituiti come entità legali indipendenti. Dei 10 SF che operano senza un fondo di partecipazione, tre sono costituiti come entità legali separate e sette come blocchi di finanziamenti separati all'interno di un istituto finanziario. Metà dei partner FIN-EN (sette su quattordici) hanno aderito all'iniziativa di assistenza tecnica JEREMIE della Commissione Europea/Banca europea degli investimenti.

Le scelte fatte 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'uso di un blocco di finanziamenti separato nell'ambito di un'istituzione esistente può agevolare un'**implementazione rapida**;
- le strutture dei fondi di partecipazione **umentano la flessibilità**, poiché è possibile alternare i fondi tra strumenti, a seconda della loro performance.

¹⁹ Relazione sull'Implementazione del Gruppo di lavoro tematico 2 di FIN-EN (di seguito TWG2). Non ancora disponibile pubblicamente – fornito al Centro di ricerca sulle politiche europee (EPRC, European Policies Research Centre) da Finlombarda.

²⁰ Commissione Europea (2013) Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds, Settembre 2013, vedere: http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/doc/summary_data_fei_2012.pdf (accesso effettuato a 2014).



Più in generale, è possibile individuare una serie di vantaggi nell'uso dei fondi di partecipazione per la gestione di strumenti finanziari. In particolare:

- **Dimensione globale:** i fondi di partecipazione possono contribuire a ottenere finanziamenti su scala adeguata; la massa critica è un elemento importante.
- **Flessibilità:** i fondi di partecipazione rendono più praticabile la via di una gestione flessibile dei fondi durante il periodo di funzionamento del fondo, ovvero consentono di modificare gli stanziamenti tra fondi all'interno del fondo di partecipazione e lo SF corrispondente, a seconda della domanda e/o delle prestazioni dello SF in questione (almeno per un certo periodo di tempo, in base alla legislazione nazionale che regola ciascun fondo).
- **Approccio di portafoglio:** i fondi di partecipazione facilitano l'applicazione di un approccio di portafoglio, che consente di usare un mix di strumenti, se opportuno, diversificando i rischi e i rendimenti attesi.
- **Investimento strategico:** i gestori del fondo di partecipazione possono adottare una visione più olistica della strategia di investimento rispetto al caso in cui gli strumenti vengano gestiti in modo indipendente.
- **Effetto leva e finanziamento complementare:** a livello del fondo di partecipazione è possibile garantire il finanziamento complementare (match funding), e in misura sufficiente ad attrarre i finanziamenti della Banca europea degli investimenti (BEI). In teoria, i fondi di partecipazione consentono una "leva tripla" del contributo FESR: a livello del fondo di partecipazione, a livello dello strumento finanziario e a livello delle operazioni individuali (investimenti in beneficiari finali). Il finanziamento complementare può avvenire a priori, a livello nazionale o subnazionale.
- **Competenze esterne:** le autorità di gestione possono delegare alcuni dei compiti necessari all'implementazione degli strumenti finanziari a professionisti esterni (per es. la progettazione di prodotti finanziari e il reclutamento di gestori di fondi).
- **Razionalizzazione:** le spese di audit, reporting e altri costi amministrativi sono raggruppati a livello del fondo di partecipazione, e il management del fondo di partecipazione dovrebbe essere in grado di assolvere agli obblighi di reporting del FESR.
- **Esperienza:** le strutture dei fondi di partecipazione possono essere particolarmente appropriate in regioni con scarsa o nessuna capacità di finanziamento di capitali di rischio, che difficilmente sarebbero in grado di costituire strumenti finanziari con altri partner pubblici e privati del settore senza sostegno.

Nel periodo 2007-13, uno degli aspetti più vantaggiosi per le autorità di gestione è stata la **flessibilità** ottenuta trasferendo gli stanziamenti del PO in un fondo di partecipazione, il che dà il tempo di decidere quali fondi specifici costituire e, di conseguenza, offre la possibilità di spostare gli stanziamenti tra fondi in base alla domanda e alle performance. Va rilevato, tuttavia, che le proposte della Commissione per il periodo 2014–20 impongono maggior disciplina con l'introduzione di pagamenti scaglionati da parte delle autorità di gestione, che devono pagare i contributi dei programmi agli strumenti finanziari in almeno quattro tranche, e provvedere ai successivi pagamenti in base ai tassi di investimento associati ai contributi del programma. Ciò fa seguito alle critiche sollevate dalla Corte dei conti europea, la quale ha osservato che, in base alle attuali norme sui Fondi strutturali, gli Stati membri che hanno implementato fondi di partecipazione non sono soggetti a disimpegno automatico nel corso della durata del PO, qualora i versamenti del fondo di partecipazione non abbiano avuto luogo.

Un aspetto meno positivo consiste nel fatto che, in base a quanto è stato riscontrato, i fondi di partecipazione implicano **costi supplementari indiretti**, con spese generali relativamente alte se confrontate con altri modelli. Ciò potrebbe derivare dalla necessità di attività di monitoraggio e verifica supplementari per contenere la "deriva oggettiva", oltre che dal livello aggiuntivo di commissioni di gestione, dal momento che ogni strumento finanziario interno al fondo di partecipazione implica costi di gestione propri, che si aggiungono a quelli del fondo di partecipazione. I livelli aggiuntivi potrebbero inoltre compromettere la trasparenza.

Per quanto riguarda **l'effetto leva**, le affermazioni addotte per il modello del fondo di partecipazione non sono supportate dalla relazione della CC, che non ha riscontrato un effetto leva importante dal settore privato



a livello del fondo di partecipazione nei periodi di programmazione 2000-06 e 2007-13. Dalla relazione della CC è emerso che, tipicamente, negli accordi di finanziamento tra autorità di gestione e intermediari finanziari non erano specificati requisiti di leva specifici, fatta eccezione per alcuni fondi azionari nel Regno Unito, per i quali erano previsti requisiti di leva vincolanti per i co-investitori privati.²¹

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento

Nel periodo 2007-13 le autorità di gestione potevano soltanto creare SF su misura, a livello nazionale o regionale. Al contrario, per il periodo 2014-20 le opzioni includono SF su misura a livello nazionale, regionale, transnazionale o cross-border, con o senza fondi di partecipazione (da qui la definizione di “fondo di fondi” per il 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.²² 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 standardizzati (off-the-shelf).²³

Ai sensi delle disposizioni che regolamentano gli **strumenti a livello UE**, i fondi possono essere incanalati in iniziative come Horizon 2020 (azioni e strumenti di condivisione de rischio), COSME (azioni e garanzie) e il Meccanismo per collegare l'Europa (CEF, Connecting Europe Facility (per es. obbligazioni di progetto). Questo sgrava l'autorità di gestione da gran parte delle attività amministrative associate alla progettazione, agli appalti e agli aspetti di reporting e compliance, inclusa la necessità di garantire la compatibilità degli aiuti di Stato.

Gli strumenti **standardizzati** sono studiati per far fronte a una serie di questioni di compliance, incluse quelle che attengono agli aiuti di Stato. A metà del 2014 era disponibile la bozza delle condizioni generali di tre di questi strumenti:

- **Prestito con condivisione del rischio:** prestiti con tasso agevolato per le PMI.
- **Garanzia limitata su portafoglio (capped portfolio guarantee) per le PMI:** protezione del rischio di credito fino a un importo massimo della perdita.
- **Prestito per rinnovo:** prestiti destinati a migliorare l'efficienza energetica e le energie rinnovabili nel settore residenziale.

Sono previsti (o sono ancora in una fase iniziale di sviluppo) altri due strumenti, per i quali non è ancora disponibile la bozza delle condizioni generali:

- **Fondo per investimenti azionari per le PMI:** fondo di co-investimento azionario.
- **Prestito per lo sviluppo urbano sostenibile:** si sta lavorando alla creazione di uno strumento standardizzato per fondi di sviluppo urbano.

Resta da vedere se queste nuove iniziative volte a ridurre il carico amministrativo comportato dalla gestione degli SF siano appetibili per i politici nazionali (dalle prime indicazioni dei partner FIN-EN e di altro tipo emerge che potrebbero suscitare un interesse limitato.²⁴ Ad esempio, potrebbero esserci delle perplessità in merito alla mancanza di flessibilità e controllo per le autorità di gestione sugli strumenti a livello UE, e dubbi sull'aggiunta di valore tramite il semplice incanalamento di “back up” dei fondi a livello UE, attraverso i meandri del circuito finanziario dell'Unione Europea. Inoltre, i modelli standardizzati avrebbero avuto maggior valore nel periodo 2007-13 (le autorità di gestione hanno trascorso gran parte dell'ultimo periodo di finanziamento reperendo esperienze e definendo le strutture necessarie a gestire gli strumenti finanziari, e ora hanno messo in atto dei meccanismi, molti dei quali probabilmente potranno essere prorogati).

²¹ Tra i partner FIN-EN è stato rilevato che, anche quando sono stati introdotti requisiti di leva negli accordi di finanziamento, non sono state previste sanzioni per il mancato raggiungimento degli importi della leva finanziaria.

²² Articolo 38(1)(a), RDC.

²³ Articolo 38(3)(a), RDC.

²⁴ Michie R (2014) “Managing the demands of two programme periods - state of play of the 2014-20 and 2007-13 programmes” Documento di revisione IQ-Net 34 (1), Centro di ricerca sulle politiche europee, Università di Strathclyde, Glasgow (non ancora distribuito pubblicamente).



Le autorità di gestione possono inoltre decidere se progettare i loro SF da zero o usare strumenti esistenti, indipendentemente da strumenti o modelli a livello UE, come nel caso delle politiche nazionali.

2.2.2 Scelta dei gestori del fondo e degli intermediari finanziari

(i) Contesto

I gestori dei fondi di partecipazione e/o gli strumenti finanziari stessi svolgono un ruolo fondamentale nel funzionamento degli SF. Nel periodo 2007-13, i gestori dei fondi potevano essere istituzioni pubbliche o private. C'erano vari modi per scegliere i gestori dei fondi, ovvero:

- l'aggiudicazione di un contratto pubblico tramite appalto pubblico; o
- l'assegnazione di un contributo finanziario diretto alla BEI o al FEI; o
- la scelta di un istituto finanziario senza una procedura di appalto pubblico, fatte salve le leggi nazionali vigenti e compatibilmente con il Trattato.

Per gli strumenti finanziari stessi, gli intermediari finanziari possono essere nominati con o senza procedura di appalto, in base alla legislazione nazionale.²⁵

Per quanto riguarda le possibili implicazioni degli aiuti di Stato, con riferimento ai gestori dei fondi (e agli intermediari finanziari), si ritiene che non siano stati dati aiuti se la società di gestione viene scelta attraverso una procedura di appalto pubblico aperta e trasparente e se non ottiene nessun altro vantaggio.

Dalla relazione di valutazione redatta per la BEI è emerso che i negoziati per la sottoscrizione di accordi di finanziamento sono stati una delle principali cause dei ritardi e degli scostamenti dai progetti di implementazione degli SF. Ciò è accaduto sia a livello di gestore del fondo di partecipazione sia a livello di gestore del fondo per strumenti specifici. In molti casi le trattative sugli accordi di finanziamento sono durate più a lungo del previsto, ad esempio, con riferimento all'attuabilità delle condizioni proposte, all'incertezza sui termini e i negoziati sui termini, e alla parte legale. Tuttavia, sul fronte dei vantaggi, col senno di poi i lunghi dibattiti sono stati ritenuti utili a spianare la strada per un'implementazione più rapida dei processi rimanenti.²⁶

(ii) Lezioni di FIN-EN

All'interno della rete FIN-EN, i gestori dei fondi e gli intermediari finanziari prescelti sono tipicamente istituti finanziari esistenti (non sempre banche) o entità controllate dallo Stato, con esperienze precedenti in ambiti simili (come altri strumenti finanziari, mutui ipotecari, servizi finanziari pubblici, ecc.). Solo tre partner FIN-EN hanno scelto gestori di fondi del settore privato (e uno di questi era un gruppo congiunto pubblico/privato, vedere il case study di Auvergne riportato in seguito). I partner FIN-EN hanno osservato che non c'è un metodo predominante o più indicato per nominare i gestori dei fondi o gli intermediari finanziari, sebbene alcuni processi (in particolare la procedura del dialogo competitivo) sembrano essere adeguati per molti. Tra i criteri di selezione, il metodo prevalente è correlato alle capacità tecniche e finanziarie, all'effetto leva e ai prezzi proposti. La maggior parte dei partner ha individuato nei regolamenti (in particolare la conformità alle norme sugli appalti pubblici) la maggior difficoltà nel processo di selezione dei gestori di fondi/degli intermediari finanziari. Per quanto riguarda il capitale di rischio, in alcuni casi è persino emerso che ciò rappresenta un ostacolo nella scelta del miglior candidato.

Ecco alcune delle raccomandazioni dei partner:

- dedicare il **tempo** e l'**impegno** necessari alla scelta degli intermediari finanziari e dei gestori dei fondi, poiché è fondamentale che il processo sia perfettamente lineare

²⁵ Regolamento 1083/2006 Articolo 44(b)(ii).

²⁶ Van Ginkel et al (2013) Op cit.



- garantire che gli accordi di finanziamento siano **appetibili per gli intermediari, facili da applicare e flessibili** (e che includano opzioni di uscita e chiusura)
- adottare dei **criteri di selezione standard** (soprattutto per i fondi azionari, i criteri di selezione dovrebbero essere adeguati ai prestiti e alle garanzie).

Case study: semplificazione della scelta degli intermediari finanziari, FRIM FESR Lombardia

Nel caso del FRIM (Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità) FESR della Lombardia, anziché scegliere gli intermediari finanziari tramite appalto pubblico è stato realizzato un documento con la descrizione completa del ruolo, delle attività, dei compensi e delle scadenze che l'intermediario prescelto avrebbe dovuto rispettare. Di conseguenza, gli intermediari finanziari che intendevano candidarsi non hanno dovuto presentare un'offerta, ma semplicemente firmare un documento. Questo ha ridotto i tempi del processo di selezione degli intermediari finanziari.

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**.

Case study: appalto pubblico per la selezione del gestore di fondo di partecipazione (Auvergne)

In base all'indizione di un appalto pubblico sono pervenute due offerte, una delle quali soddisfaceva interamente i criteri: un'offerta congiunta dell'azienda di gestione multiregionale privata SOFIMAC PARTNERS e della Camera di Commercio e dell'Industria (CCIA) della regione di Auvergne. La partnership tra pubblico e privato è considerata un approccio innovativo per soddisfare tutti i requisiti, beneficiando delle competenze e delle capacità di ciascuna delle strutture coinvolte. 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.

Una volta 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.



(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

Ai sensi dell'RDC per il periodo 2014-20, le autorità di gestione hanno – anche in questo caso – diverse opzioni relative all'implementazione:²⁷

- a) investire nel capitale di entità legali esistenti o di nuova costituzione, incluse quelle finanziate da altri Fondi SIE, con l'intento di implementare strumenti finanziari in linea con gli obiettivi dei rispettivi Fondi SIE, con cui svolgeranno le funzioni di implementazione;
- b) affidare le funzioni di implementazione a:
 - (i) BEI;
 - (ii) istituti finanziari internazionali di cui lo Stato membro sia un azionista, o in istituti finanziari di uno Stato membro che intende conseguire l'interesse pubblico, sotto il controllo di un'autorità pubblica;
 - (iii) un ente regolamentato dal diritto pubblico o privato; o
- c) svolgere direttamente le funzioni di implementazione (solo prestiti e garanzie).

Nei casi in cui l'implementazione è affidata a entità diverse dalla BEI, (ovvero i punti a), b)(ii) e b)(iii) precedenti), devono essere soddisfatti alcuni requisiti minimi, che sono specificati nel Regolamento delegato:²⁸

- o autorizzazione a svolgere funzioni di implementazione rilevanti ai sensi delle leggi UE e nazionali;
- o applicabilità sul piano economico e finanziario;
- o capacità di implementare lo strumento finanziario, inclusa una struttura organizzativa e di governance che dia garanzie sufficienti all'autorità di gestione;
- o esistenza di un sistema di controllo interno efficiente ed efficace;
- o uso di un sistema contabile in grado di fornire informazioni precise, complete e affidabili in modo puntuale, e
- o disponibilità ad essere sottoposti a controlli di audit da parte degli organismi di controllo dello Stato membro, della Commissione e della Corte dei conti europea.

L'autorità di gestione dovrebbe tenere conto nella natura dello strumento finanziario da implementare, dell'esperienza maturata dall'ente nell'implementazione di strumenti finanziari analoghi, delle competenze e dell'esperienza dei membri del team e della capacità operativa e finanziaria dell'ente. I criteri di selezione devono includere:

- o la solidità e la credibilità del metodo di individuazione e valutazione degli intermediari finanziari o dei destinatari finali, a seconda dei casi;
- o l'entità delle spese di gestione e delle commissioni dovute per l'implementazione dello strumento finanziario e il metodo proposto per il relativo calcolo;
- o i termini e le condizioni applicati con riferimento al sostegno offerto ai destinatari finali, inclusa la determinazione dei prezzi;

²⁷ Articolo 38(4) RDC.

²⁸ Articolo 7, Regolamento delegato (CDR, Commission Delegated Regulation) 480/2014, OJ L 138/ del 13 maggio 2014.



- o la capacità di reperire risorse per investimenti nei destinatari finali, in aggiunta ai contributi del programma;
- o la capacità di comprovare attività supplementari rispetto a quella attuale;
- o se l'ente che implementa lo strumento finanziario stanziava risorse finanziarie proprie nello strumento finanziario o condivide il rischio, la proposta di misure volte all'allineamento degli interessi e alla riduzione dei possibili conflitti di interesse.

Se le entità prescelte (si rimanda nuovamente ai punti a) e b) precedenti) si stanno occupando dell'implementazione di fondi di fondi, potrebbero affidare parte delle funzioni di implementazione agli intermediari finanziari. Gli intermediari finanziari devono essere scelti seguendo procedure aperte, trasparenti, idonee e non discriminatorie, evitando conflitti di interessi,²⁹ e conformi ai criteri descritti in precedenza.

2.2.3 Costi di gestione e commissioni

(i) *Contesto*

Il Regolamento di esecuzione per il periodo 2007-13 includeva alcune indicazioni sui costi di gestione e le commissioni (Articolo 43), 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.³⁰ Nel 2010, gli emendamenti apportati al Regolamento generale hanno evidenziato la necessità di mantenere i costi di gestione in linea con le prassi del mercato.³¹ I dati sui costi di gestione e le commissioni raccolti per la relazione di sintesi della Commissione sono risultati essere disomogenei, ma stanno migliorando.

(ii) *Lezioni di FIN-EN*

I partner FIN-EN danno una serie di suggerimenti:

- studiare uno schema flessibile e adattabile dei costi di gestione;
- garantire che lo schema dei compensi sia in linea con la strategia di investimento;
- trovare un equilibrio tra le varie componenti dello schema dei compensi è fondamentale per garantire i comportamenti auspicati.

(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

Per il periodo 2014-20, le disposizioni normative stabiliscono regole più precise sui costi di gestione e le commissioni. Le spese di gestione comprendono voci di costo dirette o indirette, che vengono rimborsate a fronte della dimostrazione delle spese sostenute, mentre per commissioni di gestione s'intendono i prezzi concordati per i servizi resi, stabiliti (ove possibile) con un processo di mercato competitivo. I costi di gestione e le commissioni devono essere ricavati tramite un metodo di calcolo basato sulle prestazioni.³² In base all'Atto delegato, un approccio basato sulle prestazioni dovrebbe tenere conto di quanto segue:³³

- il pagamento dei contributi previsti dal programma sui Fondi SIE
- le risorse recuperate dall'investimento o dallo svincolo di risorse che erano state impegnate in garanzie

²⁹ Articolo 38(5) RDC.

³⁰ Van Ginkel et al (2013) Op cit, CSES (2007) Comparative Study of Venture Capital and Loan Funds Supported by the Structural Funds, Final Report, Agosto 2007. http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/studies/pdf/2007_venture.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).

³¹ Commissione Europea (2012), Commission Staff working document. Financial Instruments in Cohesion Policy. SWD (2012) 36 final. 27.2.2012, Bruxelles; Commissione Europea (2012) Factsheet: Financial instruments in Cohesion Policy 2014-2020, DG Politica regionale, Bruxelles.

³² Articolo 42(5) RDC.

³³ Articolo 12 CDR.



- la qualità delle misure di sostegno all'investimento per i destinatari finali
- il contributo dello strumento finanziario agli obiettivi e ai risultati del programma.

Il metodo usato per stabilire le commissioni di gestione dovrebbe essere specificato nell'accordo di finanziamento e comunicato al comitato di monitoraggio, che dovrebbe anche ricevere relazioni annuali sui costi di gestione e le commissioni pagate.

L'Atto delegato stabilisce inoltre delle soglie per i costi di gestione e le commissioni,³⁴ che distinguono tra il tasso massimo applicabile per la gestione di fondi di fondi e per la gestione di tipi di strumenti specifici. Per tipi di strumenti specifici, l'Atto delegato stabilisce un compenso massimo di base, associato all'entità dei contributi del programma allo strumento, e introduce una componente legata alle performance. Inoltre, l'Atto stabilisce un limite all'importo aggregato delle commissioni e dei costi di gestione nel periodo di ammissibilità. Questi sono espressi come una percentuale dei contributi totali del programma, e variano tra diversi fondi di fondi e tra diversi strumenti.

2.2.4 Cofinanziamento e leva

(i) Contesto

Per cofinanziamento s'intendono il contributo pubblico a uno strumento finanziario da parte dello Stato membro/a livello regionale, e il contributo del settore privato (a livello del PO). Tutte le risorse dei Fondi strutturali devono essere cofinanziate da altre risorse pubbliche o private, affinché le autorità di gestione possano spendere i Fondi strutturali.

Uno dei vantaggi percepiti degli SF è la loro capacità di attrarre contributi privati, aumentando così gli importi disponibili per gli investimenti nelle PMI. Questo contributo può essere offerto a livello del fondo di partecipazione (se presente), del singolo fondo o dell'operazione/dei destinatari finali.³⁵ Questa mobilitazione di risorse private è nota come leva, e questo effetto leva è stato uno dei principali fattori del valore aggiunto segnalato dalle autorità di gestione che hanno usato SF nel periodo 2007-13.³⁶ Nella relazione di sintesi della Commissione Europea (che copre il periodo fino alla fine del 2012), gli Stati membri (che hanno fornito informazioni opzionali sulle risorse aggiuntive pagate a strumenti finanziari al di fuori dei PO) hanno riferito che sono state pagate risorse aggiuntive pubbliche/private pari a un ulteriore 25%, in aggiunta ai contributi PO pagati agli strumenti finanziari in quegli Stati membri. Le sole risorse aggiuntive del settore privato non sono state notificate.³⁷

Se attrarre la partecipazione del settore privato è una delle aree principali in cui è possibile individuare un valore aggiunto, questa non è stata un'impresa facile, soprattutto durante la crisi economica. La Corte europea dei conti ha osservato una scarsa capacità di fare leva negli investimenti privati, rispetto ad altri programmi UE per le PMI, il che è stato attribuito a una mancanza di corrispondenza tra le norme che regolamentano i Fondi strutturali e le caratteristiche specifiche degli strumenti finanziari, oltre che alla debolezza delle analisi dei gap che sono state eseguite.³⁸ È probabile che questo continuerà ad essere un problema anche nel periodo 2014-20, con tagli al budget del settore pubblico di molti Stati membri. Dalla relazione di valutazione della BEI del 2012 è emerso che molte autorità di gestione e molti gestori di fondi hanno individuato la necessità crescente di reperire i cofinanziamenti necessari e di attrarre altri co-investitori del settore privato, e probabilmente questo non sarà un compito facile.³⁹

34 Articolo 13 CDR.

35 I contributi (cofinanziamenti) a questo livello sono distinti dai cofinanziamenti del PO, la cui percentuale è stabilita nel Regolamento generale in base al paese e all'obiettivo della politica.

36 Van Ginkel et al (2013) Op cit.

37 Commissione Europea (2013) Op cit.

38 CC (2012) Op cit.

39 Van Ginkel et al (2013) Op cit.



(ii) *Lezioni di FIN-EN*

In generale, i partner di FIN-EN hanno segnalato la difficoltà di attrarre cofinanziamenti privati, a tutti i livelli. Le difficoltà riscontrate sono riconducibili a: il tipo di strumento impiegato; la strategia (per es. puntare a settori innovativi, l'orientamento no-profit, il profilo ad alto rischio, gli investimenti troppo lunghi, ecc.); le caratteristiche regionali (per es. le dimensioni); i mercati di destinazione (per es. imprese costituite di recente), e la disponibilità di attori idonei. Questa situazione è stata esacerbata dalla crisi economica e dall'attuale situazione dei mercati finanziari e, in generale, le condizioni sono state più complesse di quanto fosse stato ipotizzato durante la fase di definizione delle attuali strategie e degli strumenti.

In alcuni casi ampliare al massimo la leva è sconsigliabile, poiché potrebbe limitare l'efficacia, per esempio quando il cofinanziamento può trasformarsi in un limite al raggiungimento degli obiettivi perseguiti. In caso di gravi lacune di mercato, ad esempio, dove non c'è denaro disponibile (per es. nelle primissime fasi del finanziamento), cercare di raggiungere un certo livello di leva potrebbe far sì che i fondi vengano sottoutilizzati.

Una conclusione prudente dei partner FIN-EN è che il cofinanziamento a livello del fondo è stato più facile da ottenere del co-investimento a livello di ciascuna operazione. I partner del progetto hanno osservato che questo evita di dover garantire la leva privata su ciascuna operazione, rendendo più facile e rapido investire i fondi nelle imprese.

Sono molte le lezioni apprese sulla **massimizzazione della leva a livello di fondi e investimenti**. In generale, la **creazione di partnership con istituzioni comunitarie**, come la BEI e il FEI, è considerata molto vantaggiosa a questo scopo, poiché si tratta di entità pubbliche ma i loro fondi sono considerati "denaro privato". Inoltre, i limiti normativi a cui sono sottoposte sono ridotti, rispetto a quelli imposti a enti pubblici e organismi indipendenti (per es. per quanto riguarda gli appalti).

Case study: la BEI come co-investigatore privato (Inghilterra nord-occidentale, Regno Unito)

Dopo aver ottenuto 102 milioni di euro in co-finanziamenti FESR, il North West Fund (un fondo di partecipazione) ha chiesto un importo equivalente alla Banca europea per gli investimenti, sotto forma di prestito rimborsabile. Tra la regione e la BEI è stato sottoscritto un accordo di finanziamento, in cui si indicava chiaramente che il rimborso del prestito ottenuto avrebbe dovuto essere prioritario. Inoltre, era previsto l'obbligo del fondo di partecipazione di tenere conti separati per i fondi percepiti dal FESR e quelli erogati dalla BEI.

In generale, per ottimizzare il cofinanziamento è auspicabile garantire che la strategia, il fondo e la struttura del portafoglio siano **appetibili per l'investitore** privato, magari coinvolgendo potenziali cofinanziatori nella progettazione e nell'implementazione di fondi e strumenti. Ciò può includere l'offerta di chiari incentivi all'investimento.

Ecco alcune raccomandazioni ulteriori: creare **partnership con istituti finanziari controllati dallo Stato; includere la leva privata nei criteri** di selezione dello SF; **coinvolgere un gestore di fondi professionale e rispettato**, preferibilmente che possa contare su una vasta rete di potenziali investitori; **organizzare il flusso di operazioni tra partner** (investitori informali (business angel), fondi di investimento, incubatori, ecc.), in modo che le operazioni vengano "pre-abilite" e vi sia una decisione precedente di investimento privato; **ricorrere a un consorzio** di partner di cofinanziamento per ciascun progetto, facilitando così le fasi successive senza partecipazione pubblica; **consentire agli investitori pubblici e privati di agire in modo indipendente** (per es. uscire o restare), e ridurre il co-investimento pubblico al livello minimo di condivisione del rischio di cui i partecipanti privati hanno bisogno.



Case study: offerta di chiari incentivi all'investimento privato (Nuovo programma ungherese sul capitale di rischio)

L'Ungheria sta incoraggiando gli investitori privati a fornire capitali alle PMI (che a causa del livello di rischio attualmente non ricevono capitali dal mercato), durante le fasi iniziali e di espansione. Per rendere appetibili le iniezioni di capitali di rischio da parte degli investitori privati nell'ambito del programma JEREMIE, il governo ungherese ha introdotto alcune clausole sulla *limitazione del rendimento* e il *contenimento delle perdite*:

- Limitazione del rendimento: se il fondo viene liquidato e il rendimento è positivo, i rendimenti dovuti allo Stato possono essere limitati a un importo predefinito e l'eventuale eccedenza viene pagata agli investitori privati
- Contenimento delle perdite: se il rendimento del fondo è negativo, una percentuale della perdita equivalente al capitale sottoscritto più elevato del fondo viene assorbita dalla parte del fondo JEREMIE (di proprietà dello Stato). La perdita rimanente viene condivisa tra lo Stato e gli investitori privati, in proporzione al loro contributo.

Case study: inclusione di co-investitori privati come criterio di selezione dei gestori dei fondi, Midtjysk Iværksætterfond, Danimarca

L'individuazione di cofinanziatori è stato un criterio di selezione dell'appalto pubblico indetto per scegliere il gestore del fondo nella Regione della Danimarca centrale. Gli offerenti dovevano proporre co-investitori il cui contributo sarebbe stato equivalente al finanziamento FESR (1:1). Avendo avuto precedenti esperienze di investimento in start-up, gli investitori conoscevano le difficoltà e i rischi, ma erano convinti che questa iniziativa, con il modello di coaching del Programma di accelerazione integrato, avrebbe offerto alle società partecipanti maggior probabilità di successo, e pertanto ci sarebbero state maggiori probabilità di un ritorno per loro. La regione ritiene che l'iniziativa abbia funzionato bene grazie al forte legame tra il gestore del fondo e gli investitori del settore privato, e anche grazie alla preferenza accordata dal fondo a start-up d'élite con un notevole potenziale di crescita (un target più ampio, probabilmente, avrebbe avuto una minor capacità di attrazione sugli investitori privati).

A livello della Commissione Europea, i partner hanno espresso il desiderio che fosse elaborata una bozza delle disposizioni comuni per il calcolo dell'effetto leva. Uno standard comune che definisca la quantità di leva a livello UE, in conformità agli standard generalmente riconosciuti per la prassi commerciale, e che fornisca regole chiare, criteri precisi, ecc. per il calcolo della leva di ogni tipo di strumento finanziario, consentendo così confronti e riferimenti precisi tra le regioni, sarebbe benvenuto.

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento

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 intermedio 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.⁴⁰ L'effetto leva previsto dovrebbe essere valutato nell'ambito della valutazione ex ante.

40 Articolo 41(1)(b) RDC.



2.2.5 Comunicazione della strategia e divulgazione degli strumenti

(i) *Contesto*

L'attività di comunicazione assolve due compiti principali: creare una consapevolezza generale sugli strumenti finanziari e rendere noti il tipo di approccio e le attività specifiche volte ad attrarre potenziali destinatari, e migliorare il flusso delle opportunità di investimento. Tra i partner FIN-EN, nel periodo 2007-13 non è stata data molta importanza alla comunicazione e ad altre attività di marketing. L'attività condotta è stata svolta prevalentemente dalle autorità di gestione e dai gestori dei fondi di partecipazione, attraverso la pubblicità, gli eventi e la creazione di contatti. Queste attività sono state volte per lo più a creare un flusso di opportunità di investimento e a generare una consapevolezza comune. Ha regnato una certa incertezza in merito agli obblighi di comunicazione, laddove sussiste un potenziale conflitto tra gli obblighi derivanti dall'uso di Fondi strutturali e, ad esempio, il desiderio di riservatezza da parte del destinatario finale.

(ii) *Lezioni di FIN-EN*

Secondo i partner FIN-EN attività quali seminari, eventi e creazione di reti di contatti sembrano essere l'approccio più efficace per migliorare il flusso delle opportunità di investimento, in particolare per gli strumenti di capitale di rischio e gli strumenti combinati. Gli investitori qualificati e altri attori possono agire in qualità di generatori del flusso di opportunità di investimento, e la creazione di solide reti (ad esempio tramite scuole di business, reti di innovazione e incubatori) può contribuire a garantire un flusso costante di progetti validi.

Case study: comunicazione e promozione – Fondo INVEGA, fondo di garanzia e per la promozione dell'imprenditoria, Lituania

INVEGA si avvale di una serie di misure complementari per pubblicizzare i suoi fondi, inclusi viaggi informativi e di approfondimento dei progetti per giornalisti, eventi annuali, comunicati stampa, conferenze stampa, programmi radiofonici e televisivi, presenza sui principali portali di notizie, partecipazione a eventi e fiere, comunicazione attraverso i social media, attività congiunte con il governo, contatti con partner nell'ambito sociale, economico e dell'informazione, e i siti internet www.invega.lt e www.esparama.lt. Una delle attività più innovative e di maggior successo è stata una campagna mediatica svolta tra marzo e luglio 2013. A dicembre 2012, la campagna mediatica Business Spike è stata lanciata sul principale portale di notizie della Lituania, con articoli e brevi videoclip che mostrano 13 storie di successi commerciali. A marzo 2013 l'iniziativa è stata estesa al secondo portale di notizie lituano, con l'aggiunta di strategie di comunicazione come banner interattivi che promuovono gli strumenti finanziari. Due "imprese eroiche" sono state chiamate a discutere della loro situazione commerciale e di possibili soluzioni ai loro problemi. La campagna ha incluso anche programmi radiofonici e televisivi che narrano i successi delle imprese e raccontano come il sostegno dell'UE e di vari strumenti finanziari le abbia aiutate ad avviare e ad espandere la loro attività. In due mesi sono state raccontate 29 "storie". Alla campagna ha partecipato anche un esperto d'impresa, che ha assistito alcune start-up e piccole aziende. Sono state mostrati brevi video ed è stato lanciato un canale su YouTube. Grazie a questa campagna e ad altre iniziative, il flusso di visitatori sul sito di INVEGA (soprattutto nuovi visitatori) e la conoscenza generale degli strumenti di ingegneria finanziaria sono cresciuti visibilmente.

(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

Dalla relazione di valutazione della BEI è emerso che potrebbe essere necessario creare delle competenze trasversali, in particolare nell'area della comunicazione, poiché i desk officers, le autorità di gestione e i gestori dei fondi hanno dovuto e continueranno a dover comunicare con un gran numero di partner su temi relativamente nuovi e molto complessi.⁴¹ Nel periodo 2007-13, il Gruppo BEI ha avuto un ruolo importante nel fornire assistenza e nel promuovere gli strumenti finanziari. La Commissione, inoltre, ha preparato delle guide rivolte alle autorità di gestione.⁴² Per il periodo 2014-20, per incoraggiare la diffusione di informazioni e la comunicazione sull'uso degli strumenti finanziari in un'ampia gamma di fondi e settori, la Commissione ha chiesto alla BEI di

⁴¹ Van Ginkel et al (2013) Op cit.

⁴² Commissione Europea (2014) Op cit.



creare, implementare e gestire la Piattaforma di consulenza tecnica sugli strumenti finanziari per Fondi SIE (Financial Instruments Technical Advisory Platform, FI-TAP), che contribuirà alla preparazione di linee guida metodologiche, alla creazione e all'offerta di servizi per lo sviluppo di capacità, alla progettazione e allo svolgimento di campagne di sensibilizzazione e alla diffusione di informazioni attraverso vari canali (vedere Allegato I).

2.2.6 Chiusura e uscita

(i) Contesto

La chiusura di uno strumento finanziario avviene al termine del suo periodo di durata, o prima, in caso di performance insufficiente. I partner FIN-EN hanno individuato una serie di processi necessari, incluse le azioni che occorrono per sospendere l'operazione, liquidare gli asset, trasferire la titolarità e i fondi, garantire l'ammissibilità delle spese, ecc. Per uscita, invece, s'intende la conclusione di operazioni specifiche (per es. il rimborso totale (o il mancato pagamento) di un prestito, o quando viene venduta la quota di un investimento azionario). Tra i temi di rilievo inerenti all'uscita individuati dai partner FIN-EN rientrano i criteri di uscita e i risultati attesi (regole, tempistiche, rendimenti, tassi di inadempimento, ecc.), e il processo (azioni necessarie all'uscita, destinazione dei fondi, strumenti per l'uscita, ecc.).

La relazione del Parlamento europeo del 2012 ha individuato un margine di miglioramento nell'ambito della definizione di chiare strategie di uscita e di disposizioni sulla liquidazione.⁴³ I partner FIN-EN hanno notato la mancanza di chiarezza e di esperienza.

(ii) Lezioni di FIN-EN

Finora l'esperienza, le conoscenze e le lezioni apprese sui temi della chiusura di uno SF (soprattutto in caso di chiusura straordinaria) e dell'uscita da un investimento (dismissione di partecipazioni, rimborso integrale del prestito, inadempimento, ecc.) sono limitate). Tuttavia, è possibile individuare alcuni suggerimenti dei partner FIN-EN in merito alla chiusura e all'uscita:

- Nella fase di pianificazione è importante considerare l'intero periodo di durata di ciascuno SF e ogni transazione, e **includere negli accordi di finanziamento informazioni sui processi e le regole di uscita**. A causa delle performance insufficienti, ad esempio, dovute all'impatto della crisi economica, alcune regioni hanno dovuto optare per la chiusura straordinaria di alcuni SF, che in generale non era stata prevista nelle fasi di progettazione e implementazione degli strumenti, e pertanto le regole e le procedure da seguire non erano chiare. Questo sottolinea l'importanza di **indicare regole/criteri precisi per i casi di performance insufficienti e inadempimento** dello SF e di uscita straordinaria dallo SF, già nella fase di progettazione dello strumento.
- Di conseguenza, a livello UE occorrono maggiori certezze sulle regole e le procedure UE per il periodo di programmazione 2014-20.

⁴³ Parlamento Europeo (2012) Descrizione degli strumenti finanziari impiegati nel quadro finanziario pluriennale UE per il periodo 2007-2013 e proposte della Commissione per il periodo 2014-2020. Studio analitico. DG per politiche interne, Dipartimento tematico D: Affari di bilancio, Bruxelles, vedere: <http://www.europarl.europa.eu/committees/en/studiesdownload.html?languageDocument=EN&file=73151> (accesso effettuato a luglio 2014).



Case study: ridurre al minimo i disagi dovuti alle performance del gestore del fondo – North-West Fund, Inghilterra, Regno Unito

Nell'Inghilterra nord-occidentale, Regno Unito, la nomina dei gestori dei fondi per il fondo di partecipazione si è svolta con un processo di appalto in due fasi, con pubblicazione sulla Gazzetta ufficiale UE: prima per la creazione di un Elenco quadro, poi per la fase di selezione dei gestori dei vari fondi, da scegliere tra l'Elenco quadro. I contratti in essere per la gestione del fondo sono standard, con l'opzione di risoluzione del contratto in caso di violazione grave. In caso di variazione di una delle attività di investimento nel Regno Unito da parte del gestore del fondo, è stato concordato con il fondo di partecipazione di trasferire la gestione del fondo a un nuovo gestore. Il metodo di selezione di gruppo usato dal fondo di partecipazione per la scelta del gestore del fondo si rivelato vantaggioso, poiché ha consentito al fondo di partecipazione di nominare un gestore per il nuovo accordo sul fondo intermedio, senza dover avviare una nuova procedura di appalto tramite la Gazzetta ufficiale.

(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

Le nuove norme contengono informazioni più dettagliate sulla chiusura, ovvero in merito alle spese ammissibili, con particolare riferimento alla spesa ammissibile e ai costi di gestione e alle commissioni. Inoltre, l'Allegato IV all'RDC specifica che gli accordi di finanziamento dovrebbero includere le condizioni di un eventuale ritiro, totale o parziale, dei contributi dei programmi agli strumenti finanziari, incluso il fondo di fondi ove applicabile.⁴⁴

⁴⁴ Allegato IV 1(k), RDC.



2.3 Monitoraggio e reporting degli strumenti finanziari

La presente sezione riguarda la **fase di monitoraggio e 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. Si basa in particolare sui risultati del Gruppo di lavoro tematico 3 FIN-EN.⁴⁵

2.3.1 Monitoraggio e reporting interni

(i) Contesto

È richiesto un adeguato monitoraggio dell'implementazione degli SF sia per assicurare probità ed efficacia a livello interno, sia per garantire che il reporting richiesto nei confronti del governo nazionale e della Commissione europea sia accurato e basato sui migliori dati possibili. L'articolo 44 del Regolamento generale 2007-13 impone ai fondi di partecipazione di inviare relazioni agli Stati membri o alle autorità di gestione, e monitorare l'implementazione degli investimenti nel rispetto delle norme applicabili. Lo stesso stabilisce i corretti metodi di monitoraggio a livello dei destinatari finali del finanziamento, in cui i dati vengono forniti allo SF o al gestore del fondo di partecipazione. Questi dati devono quindi essere aggregati per il reporting all'autorità di gestione o alla Commissione europea. Altre autorità potranno richiedere ulteriori relazioni di tutti o dei soli dati selezionati a seconda dei sistemi di governance specifici del Paese.

(ii) Lezioni di FIN-EN

Tutti i partner FIN-EN hanno dovuto predisporre sistemi di monitoraggio e reporting per adeguarsi ai requisiti amministrativi del finanziamento, benché la natura di tali sistemi cambi in base al contesto istituzionale e ai requisiti amministrativi dei partner. Pertanto, è stato necessario contestualizzare le 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. Infatti, potrebbero essere necessarie relazioni diverse per frequenze diverse, e la gestione di questo flusso di dati è un elemento essenziale nella creazione del sistema di monitoraggio e reporting. Per cui, ad esempio, nella Regione Centrale della Danimarca, il gestore dello SF ha individuato una serie di partner che esigono l'invio di relazioni periodiche. È importante che il sistema di monitoraggio e reporting funzioni correttamente a livello degli organismi di esecuzione (intermediari finanziari, gestori degli SF e dei fondi di partecipazione, autorità di gestione) per evitare di gravare ulteriormente sui destinatari finali per la parte amministrativa. Benché non sia possibile creare sistemi condivisi tra tutti gli attori, è importante che si instauri una comunicazione frequente (giornaliera) tra i vari sistemi, al fine di disporre di informazioni aggiornate su ogni fase della procedura di attuazione.

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.

⁴⁵ Gruppo di lavoro tematico 3 (in seguito TWG3) FIN-EN Relazione "Monitoring and reporting". Non ancora resa pubblica, fornita a EPRC da Finlombarda



Case study: utilizzo di uno strumento software per monitorare i processi di investimento e per il relativo reporting (JEREMIE - Inghilterra nord-occidentale)

Il Regno Unito ha previsto una serie di procedure destinate a monitorare efficacemente il Fondo JEREMIE per l'Inghilterra nord-occidentale. I requisiti di comunicazione sono una delle condizioni dell'accordo di finanziamento e il gestore del fondo di partecipazione (HFM) vi si deve attenere rigidamente. Il gestore del fondo di partecipazione deve presentare trimestralmente all'autorità di gestione le proprie relazioni, che includano informazioni sugli investimenti effettuati, il tasso di inadempienza e i progressi del trimestre rispetto agli obiettivi fissati. Oltre al controllo giornaliero del fondo, viene svolta una serie di audit formali su argomenti come approvvigionamento, aiuti di Stato e ammissibilità. Attraverso un controllo regolare e approfondito, l'autorità di gestione ha potuto individuare i problemi e applicare misure correttive, nonché ravvisare un certo numero di irregolarità prima degli audit previsti dall'Articolo 16, evitandone l'inserimento nel tasso di errore. Inoltre, il monitoraggio fa in modo che l'autorità di gestione disponga di informazioni aggiornate su tutti i fondi e sia in grado di tenere informati i diversi stakeholder e i membri dei comitati.

Il sistema CRM utilizzato dal gestore del fondo di partecipazione è uno strumento software personalizzato per il controllo dei processi d'investimento e il relativo reporting; è risultato molto utile per il processo di monitoraggio poiché offre all'autorità di gestione informazioni affidabili e aggiornate. Il sistema CRM Microsoft è stato scelto dopo un'attenta ricerca sul mercato ed è stato adattato con precisione ai requisiti di gestione e di reporting per il livello attinente al fondo di partecipazione e al gestore del fondo. Le richieste giungono al fondo dal sito Web e arrivano direttamente nel sistema CRM. Vengono assegnate automaticamente al gestore del fondo competente. Il gestore del fondo aggiorna l'avanzamento della richiesta nel sistema CRM e può collegarla alle e-mail dei responsabili, in modo che, quando si invia un messaggio e-mail ai richiedenti, una copia possa essere allegata al record CRM. Il gestore del fondo può inoltre inserire promemoria nei record per le scadenze relative ai controlli e alle informazioni in uscita.

Il sistema CRM ha migliorato l'efficienza e l'efficacia delle attività di controllo e reporting dei processi di investimento. Il fondo di partecipazione può controllare in qualsiasi momento il numero di richieste ricevute, il mittente, l'origine delle referenze, ecc., e creare nel sistema relazioni in grado di lanciare report sul controllo dell'avanzamento in maniera rapida e precisa. Inoltre, il sistema è stato molto utile nel garantire all'AdG che i dati ricevuti dal fondo di partecipazione sono affidabili, aggiornati e tali da consentire di rispondere rapidamente alle richieste di informazioni.

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.

Case study: sistema basato sul Web del fondo FRIM FESR (Lombardia)

Lo strumento FRIM (Fondo di Rotazione per l'Imprenditorialità) FESR in Lombardia ha sviluppato un sistema di gestione dati basato sul Web attraverso il quale i dati vengono raccolti sin dalla prima richiesta e per tutta la durata del progetto. Il sistema consente agli operatori delle diverse istituzioni coinvolte di generare query in qualsiasi momento e ricevere informazioni aggiornate. È inoltre presente uno strumento informativo integrato (modello delle relazioni) utilizzato dal gestore dello SF per l'invio di relazioni all'autorità di gestione, in cui si riepilogano i risultati di ciascun semestre. Questo sistema ha semplificato i compiti di reporting e ridotto considerevolmente il tempo necessario per raccogliere le relazioni e assicurarsi che i dati siano tempestivi e accurati.



(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento al nuovo sistema

Per il periodo 2014-20, la Commissione sottolinea l'importanza del reporting nella valutazione della performance dello SF. I comitati di monitoraggio hanno la responsabilità specifica di esaminare gli SF e dovrebbero ricevere informazioni dettagliate sul tipo fornite alla Commissione Europea come Allegato alla Relazione di attuazione annuale. 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.

2.3.2 Reporting alla Commissione

(i) Contesto

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 generale⁴⁶ 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. L'Articolo 67 del Regolamento modificato introduce alcuni elementi obbligatori da inserire nella relazione e una serie di categorie di dati opzionali. Pertanto, il 2012 è stato il primo anno in cui le AdG hanno riferito formalmente in merito agli SF sulla base di tali condizioni.

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. In seguito, la Commissione Europea ⁴⁷ ha pubblicato una relazione aggiornata. 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 SF⁴⁸. Benché migliorati, i dati presentano ancora problemi.

(ii) Lezioni di FIN-EN

Gli SF impiegano una serie di indicatori, con una considerevole variazione nella quantità prodotta, dove alcuni ne utilizzano un numero molto superiore rispetto ad altri. I partner FIN-EN consigliano che gli indicatori usati per misurare la performance dello SF debbano essere individuati chiaramente e che si fornisca un ventaglio ampio di indicatori per la Relazione annuale di implementazione alla Commissione comprendente gli indicatori operativi, gli indicatori di output e gli indicatori di risultato. Va prestata attenzione a garantire che tutti i dati richiesti dalla Commissione vengano raccolti e resi disponibili nelle relazioni.

L'individuazione degli indicatori più appropriati per gli SF si è rivelata problematica. In realtà, agli inizi del 2007 una valutazione svolta sugli SF co-finanziati fece sorgere dubbi sul monitoraggio e sull'utilità/l'appropriatezza degli indicatori impiegati. Ad esempio, la valutazione mise in luce il potenziale disequilibrio tra i fondi che investivano in aziende di tipo tecnologico, costituite per fornire risultati di lungo termine e posti di lavoro di elevato livello, e le misure FESR sulla creazione di posti di lavoro per la durata del programma.⁴⁹ Un'altra relazione rivelò la difficoltà delle autorità di gestione a riconciliare gli SF con gli obiettivi e gli indicatori specificati nei programmi operativi. Alcune autorità di gestione hanno individuato indicatori più adeguati da utilizzare con gli SF nel periodo 2014-20.⁵⁰

La maggior parte degli SF analizzati dalla rete FIN-EN è stata sottoposta all'audit 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 ri-

⁴⁶ Regolamento del Consiglio (CE) N. 1083/2006

⁴⁷ European Commission (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 (accesso effettuato a luglio 2014).

⁴⁸ http://ec.europa.eu/employment_social/sfc2007/quick-guides/sfc2007_reporting%20instruction_fei_air_updated_version.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).

⁴⁹ CSES (2007) Op. cit.

⁵⁰ Michie e Wishlade (2011) Op cit.



spetto a quanto concordato. Per limitare tali problematiche, 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.

(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

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.

La relazione specifica presa in considerazione deve fornire le seguenti informazioni per ciascuno SF:

- (a) indicazione del programma e della priorità o misura per la quale si fornisce il sostegno dei Fondi SIE;
- (b) descrizione dello strumento finanziario e modalità di implementazione;
- (c) individuazione degli enti esecutivi degli strumenti finanziari, degli organismi che implementano fondi di fondi, se del caso, e degli intermediari finanziari;
- (d) l'ammontare complessivo dei contributi di programma per grado di priorità o misura erogati allo strumento finanziario;
- (e) l'ammontare complessivo del supporto erogato ai destinatari finali o a favore dei destinatari finali, o impegnato in garanzia da parte dello strumento finanziario per gli investimenti dei destinatari finali, nonché i costi di gestione sostenuti o delle commissioni di gestione pagate, suddiviso per programma e priorità o misura;
- (f) la performance dello strumento finanziario, inclusi i progressi relativi alla sua istituzione e alla selezione degli organismi responsabili dell'implementazione dello strumento finanziario, tra cui l'organismo esecutivo del fondo di fondi;
- (g) interessi e altri introiti generati dal supporto ottenuto con i Fondi SIE a favore dello strumento finanziario e le risorse di programma rimborsate agli strumenti finanziari dagli investimenti;
- (h) i progressi verso il raggiungimento dell'effetto leva atteso degli investimenti effettuati dallo strumento finanziario e il valore degli investimenti e delle partecipazioni;
- (i) il valore degli investimenti azionari rispetto agli anni precedenti;
- (j) il contributo dello strumento finanziario al raggiungimento degli indicatori per la priorità o la misura d'interesse.

I modelli per le relazioni sono disponibili sul sistema SFC della Commissione.⁵¹

2.3.3 Controlli e verifiche

(i) *Contesto*

La verifica rappresenta il sistema interno di controlli atti a garantire che i progetti selezionati per il finanziamento mediante gli SF siano conformi ai criteri applicati dal fondo, al programma operativo e ai regolamenti, sia nazionali che europei. I controlli di verifica possono comprendere quanto segue:

- controlli dei documenti

⁵¹ http://ec.europa.eu/employment_social/sfc2007/quick-guides/index_en.htm (accesso effettuato a luglio 2014).



- controlli in loco (a volte per tutti i progetti, ad esempio nei casi in cui vi sia un numero ridotto di destinatari finali)
- campionamento dei progetti, a volte utilizzando l'analisi dei rischi (nei casi in cui vi sia un elevato numero di destinatari finali)
- controlli "straordinari" o controlli ad-hoc.

La relazione del Gruppo di lavoro tematico 3 individua due modelli per i controlli di verifica applicabili ai partner FIN-EN:

- 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.

Modello a cascata

Attore responsabile del controllo	Organismi controllati			
	GFP	Gestore SIF	Intermediario finanziario	Destinatario finale
Autorità di gestione	X	(X)		
GFP			X	
Gestore SIF			X	(X)
Intermediario finanziario				X
Destinatario finale				

Modello a scala

Attore responsabile del controllo	Organismi controllati			
	GFP	Gestore SIF	Intermediario finanziario	Destinatario finale
Autorità di gestione	X	X	X	X
GFP		(X)	X	X
Gestore SIF			X	X
Intermediario finanziario				X
Destinatario finale				

(ii) Lezioni di FIN-EN

I partner FIN-EN adottano prassi diverse per quanto concerne i controlli di verifica, ma è possibile individuare tratti comuni e una serie di raccomandazioni generali:

- I processi di verifica vengono di norma svolti internamente al fondo e possono essere eseguiti in punti diversi del processo, così come a livelli diversi dell'organizzazione. Ciononostante, si tratta di buona pratica se il processo di verifica è un **elemento periodico e programmato di procedure amministrative più estese**.
- Avendo la verifica valore preventivo, è importante creare **procedure a tutti i livelli** che ricoprano un ruolo specifico nell'attuazione dello SF (vale a dire, intermediari finanziari, gestore dello SF, gestore del fondo di partecipazione, autorità di gestione).⁵²

52

Si noti che la verifica dovrebbe essere effettuata a livello del destinatario finale solo nei casi in cui non vi siano documenti/verifiche sufficienti a livello dell'AdG o dello strumento finanziario.



- o Le visite in loco dovrebbero essere svolte a tutti i livelli del sistema di implementazione.
- o I gestori del fondo di partecipazione e dello SF dovrebbero fare visita ai partner interessati per verificare la documentazione relativa ai progetti finanziati, confrontando i dati ricevuti attraverso il sistema IT.
- o L'AdG dovrebbe svolgere i propri compiti di verifica visitando i gestori del fondo di partecipazione e dello SF per esaminare temi specifici, processi legati a un determinato prodotto, ecc.
- Se si applica un approccio a campione, è consigliabile **vagliare se sia appropriato ricorrere all'analisi dei rischi** anziché al campionamento casuale per individuare più efficacemente i possibili rischi.
- **Sarebbe consigliabile creare database centralizzati (nazionali/regionali) delle sovvenzioni pubbliche** per limitare la possibilità di approvare un finanziamento pubblico oltre le soglie imposte.

Case study: procedure per lo svolgimento delle verifiche (COMPETE Portogallo)

COMPETE prevede orientamenti, istruzioni e liste di controllo predefiniti per le verifiche della gestione, sviluppati e messi a punto con l'esperienza e grazie al contributo delle autorità nazionali di audit e certificazione.

COMPETE prevede un **piano di verifica annuale per i controlli in loco**. Il piano di verifica si basa su un campione delle operazioni dello SF gestite dai gestori del FP e dal gestore dello strumento. Il campione viene definito in maniera casuale, dopo aver escluso determinati gruppi, ad esempio: (i) operazioni già verificate da COMPETE o altri organismi; e (ii) operazioni non ancora giunte a una fase che giustifichi la verifica. I criteri di esclusione vengono ridefiniti di anno in anno in sede di pianificazione dei controlli in loco. Il metodo di campionamento include circa il 10% di operazioni azionarie e il 3% di garanzie, se presentano più di 1.000 destinatari finali; per le azioni, la percentuale concordata con l'autorità di controllo nazionale era il 5%, ma nel 2012 e 2013 si stabilì di raddoppiarla per consentire la verifica di un numero maggiore di operazioni.

Le **verifiche amministrative (o della documentazione)** vengono svolte per ciascuna operazione dello SF sui destinatari finali:

- (a) qualora sia richiesto un finanziamento supplementare per l'operazione; o
- (b) durante l'analisi della relazione trimestrale del gestore del FP/SF.

Tale pratica è considerata molto valida poiché, essendo le procedure di controllo implementate e conosciute da tutti gli stakeholder, si evita parte dei problemi, dando adito a un numero ridotto di irregolarità. Il fattore vincente risiede nel mettere a conoscenza tutti gli stakeholder delle procedure di controllo sin dall'inizio della fase di implementazione.

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento

Una corretta verifica della gestione è un requisito chiave del sistema di gestione e controllo per il periodo 2014-20. Sono previsti diversi atti di esecuzione per gestire gli svariati aspetti del controllo e delle verifiche, ma alla data del presente documento non sono stati ancora pubblicati.⁵³ Qualora la Commissione non se ne occupi, le AdG devono presentare una proposta indicando la propria metodologia di svolgimento dei controlli.

2.3.4 Valutazione

(i) Contesto

La valutazione degli SF rientra normalmente nella valutazione complessiva dei programmi operativi, considerata l'entità degli SF inseriti in tali programmi. Benché tali valutazioni si differenzino per formato e obiettivi,

⁵³ Vedere: http://ec.europa.eu/regional_policy/what/future/pdf/preparation/implementing_acts_summary_inforegio_180614.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).



entità e tipologia degli SF suggeriscono che le valutazioni siano svolte nell'ambito dello SF per assicurare un'implementazione efficace ed efficiente, e la certezza che gli SF siano indirizzati correttamente. Ci si aspetta che le valutazioni offrano un feedback sulle problematiche operative, prestazionali e di accettabilità in vista della programmazione futura.

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

- Nel caso degli SF spagnoli, si eseguono valutazioni con cadenza mensile e annuale.
- Per la Francia, le AdG valutano lo SF una volta all'anno.
- In Ungheria, normalmente vengono programmate una valutazione intermedia e una valutazione ex-post degli SF.

In alcuni casi la valutazione non è specifica dello SF ma rientra in un progetto di valutazione più ampio. Per esempio, nel caso degli SF portoghesi, la valutazione viene pianificata e inclusa di una valutazione più ampia della performance del programma operativo, mentre nel caso Hessen Kapital I GmbH e Mittelhessenfonds GmbH la valutazione viene inserita nella relazione periodica al Ministero competente.

(ii) *Lezioni di FIN-EN*

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.

Le valutazioni intermedie dovrebbero essere svolte dopo una prima tranches di attività, in maniera da poter valutare i processi e le prassi, e perché si possano attuare misure correttive il prima possibile, se necessario. Ciò può risultare utile anche per verificare se le condizioni del contesto siano cambiate e se la politica e gli SF debbano essere reindirizzati.

La valutazione dovrebbe richiedere l'intervento di revisori esterni e indipendenti ma il coinvolgimento dei gestori del fondo nel processo è utile per garantire che le lezioni apprese siano integrate.

Case study: revisione interna (Inghilterra nord-occidentale, Regno Unito)

Nel caso del Fondo dell'Inghilterra nord-occidentale, nel 2012 è stata eseguita una revisione interna del fondo per stabilire se le considerazioni strategiche fossero ancora valide e se si fosse sulla strada giusta per il raggiungimento degli obiettivi. La revisione ha coinvolto i GFP, i gestori del fondo e l'AdG, e richiesto la consultazione degli stakeholder. La revisione ha messo in evidenza aree di miglioramento per aumentare l'efficienza e garantire che il fondo fosse investito interamente entro il 2015.

Oltre alla valutazione dovrebbero essere svolti aggiornamenti periodici o analisi dei gap per accertarsi che lo SF sia ancora centrato sui requisiti. Inoltre, è possibile ricorrere a indagini di gradimento per ottenere un feedback aggiornato sulle esigenze dei destinatari finali e sugli strumenti specifici implementati.

Case study: indagine tra le PMI (IBB, Berlino)

IBB lavora in partnership con una società locale operante nel settore della ricerca sul credito, la quale svolge indagini tra 1.000 PMI di Berlino ogni anno. Le interviste hanno lo scopo di valutare la facilità di accesso ai finanziamenti con ricorso al credito e in che misura le aziende impiegano il finanziamento pubblico. I risultati dell'indagine vengono quindi impiegati per valutare, migliorare o mettere a punto gli strumenti finanziari.



(iii) *Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento*

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. Va inoltre sottolineata l'enfasi che la Commissione ha posto per il periodo 2014-20 sull'analisi dell'impatto generato dai programmi della politica di coesione. Le operazioni rese più efficaci di monitoraggio e raccolta dei dati dovrebbero rivelarsi molto utili per la valutazione futura dell'impatto generato dagli SF nell'ambito dei programmi della politica di coesione.



3. STRUMENTI FINANZIARI SPECIFICI

Gli strumenti finanziari contemplati dalla politica di coesione possono assumere tre forme principali:

- **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 strumenti finanziari 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. In questa sezione vengono illustrate le lezioni dei 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 della presente relazione.

La letteratura di tipo accademico e politica normalmente sostiene che non vi sia un modello ideale definibile sulla base di specifiche condizioni esistenti, ma la scelta di modelli specifici deve scaturire dall'analisi dei gap del mercato o, specificamente per il periodo di vigenza del programma 2014-20, dalla valutazione ex-ante.

3.1 Azioni

(i) Contesto

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:

[N.d.T.: segue traduzione non ufficiale] "Le azioni rappresentano il capitale sociale (ordinario) di un'azienda. Le caratteristiche tipiche del capitale azionario includono il diritto a percepire l'utile della società, una quota proporzionale del ricavato dalla liquidazione e il rapporto di subordinazione verso i creditori."

mentre per investimento azionario [N.d.T.: segue traduzione non ufficiale] "si intende l'acquisizione di una partecipazione azionaria (proprietà) di un'azienda (o start-up)".⁵⁴

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. Entro la fine del 2012, in termini di numero di destinatari finali, solo 2.024 hanno ricevuto sostegno mediante azioni, su un totale di 158.520. Il valore corrispondente è stato di €790 milioni di investimenti, appena sotto il 17% del totale per tutti i vari fondi. Tuttavia, l'investimento azionario medio (per circa €370.000) è stato di molto superiore al prestito medio (per circa €52.000). Entro la fine del 2012, erano presenti 124 fondi con finanziamenti azionari, il che suggerisce che il numero medio di operazioni per fondo era piuttosto ridotto.⁵⁵

Nel periodo 2007-13, i fondi azionari venivano utilizzati di più nei Paesi EU15 rispetto ai Paesi EU12. 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.⁵⁶

⁵⁴ Guidance Note on Financial Engineering Instruments under Article 44 of Council Regulation (EC) N. 1083/2006 COCOF_10-0014-04-EN, 21/02/2011.

⁵⁵ Commissione Europea (2013) Op cit.

⁵⁶ 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).



Sono oggetto di critica l'impronta spesso regionale e le dimensioni relativamente ridotte degli strumenti di capitale co-finanziati approntati nel periodo 2007-13.⁵⁷ 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.

(ii) *Lezioni di FIN-EN*

La seguente tabella evidenzia gli strumenti di capitale impiegati dai partner FIN-EN nel periodo 2007-13.

MS/REGIONE	PARTNER	TITOLO	H. FUND	BUDGET (M€)	
			SI/ NO	EU	TOTALE
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	S	40.0	75.0
FR (Auvergne)	Regional Council of Auvergne	FCPR Jeremie Innovation 1	S	10.3	14.4
		FCPR Jeremie Mezzanine 1	S	2.6	3.7
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Hungary Venture Capital Programmes	S	147.6	233.4
HU (esclusa la regione ungherese centrale)	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Szechenyi Venture Capital Programmes - Joint Seed Fund sub-programme	S	0	0
		New Szechenyi Venture Capital Programmes - Joint Growth Fund Sub-programme	S	0	0
UK (Inghilterra nord-occidentale)	Department for Communities & Local Government (DCLG)	Biomedical Fund	S	13.7	27.5
		Development Capital Fund	S	24.7	49.5
		Energy & Environmental Fund	S	11.0	22.0
		Digital & Creative Fund	S	8.2	16.5
		Venture Capital Fund	S	16.5	33.0
TOTALE				298.6	523

⁵⁷ Tykvvová 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



A differenza dei prodotti FIN-EN basati su prestiti e garanzie, gli strumenti di capitale offerti dai partner variano ampiamente in termini di scopo e si differenziano, ad esempio, per obiettivo settoriale o maturità del mercato obiettivo. La maggior parte degli SF azionari attuati dai partner FIN-EN presenta un campo di applicazione regionale. La loro implementazione richiede il coinvolgimento di un elevato numero di attori privati, o di un mix di attori pubblici-privati, poiché si cerca di coinvolgere attori con esperienza specifica nel mercato del venture capital. Per i tipi di investimenti finanziati sono specificati pochi vincoli. L'importo minimo e massimo dell'investimento varia in base alle dimensioni dell'azienda. La percentuale di risorse proprie richieste varia ampiamente e la maggior parte non richiede mezzi propri al destinatario finale. Il quadro è variegato in termini di compliance agli aiuti di Stato e comprende le esenzioni ai sensi del GBER, notificazioni individuali e l'esenzione de minimis. Molti degli SF azionari FIN-EN presentano una qualche quota di cofinanziamento privato. Anche la performance del fondo varia considerevolmente.⁵⁸

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.

Alcuni altri **vantaggi** chiave delle partecipazioni azionarie sono stati individuati nella letteratura:⁵⁹

- Gli strumenti di capitale si sono dimostrati capaci di creare valore economico aggiunto se concepiti in

⁵⁸ FIN-EN Summary report on the mapping of FEIs, versione 2.2, febbraio 2014.

⁵⁹ Michie R, Wishlade F and 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; Schneidewind P, Radzyner A, Hahn M, Gaspari E, Michie R and 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-REGI_ET%282013%29495870_EN.pdf (accesso effettuato a luglio 2014).



modo appropriato e utilizzati in un contesto valido.⁶⁰

- Il finanziamento azionario è adatto principalmente ad aziende che presentano un elevato potenziale di crescita ma non dispongono dei flussi di cassa necessari per ottenere prestiti dalle fonti convenzionali. Dal punto di vista dell'autorità di gestione o dell'investitore, l'investimento azionario ha il **potenziale di generare consistenti guadagni** grazie a quello che può diventare un investimento in aziende con propensione alla crescita.
- L'**apporto di capitali può essere consistente** e non deve essere rimborsato (per quanto all'imprenditore resti la facoltà di acquisire un investitore per riprendere il controllo totale dell'azienda).
- L'investitore **può inoltre apportare capacità**, esperienza e contatti in grado di favorire lo sviluppo dell'azienda.
- Per gli investitori pubblici, uno strumento azionario può offrire un **livello superiore di controllo della gestione** attraverso un coinvolgimento più fattivo del fondo nella gestione del progetto o nella gestione delle società bersaglio.
- Il finanziamento mezzanino può risultare interessante per le piccole aziende ancora dubbiose sulle partecipazioni azionarie.

La letteratura evidenzia, inoltre, alcuni potenziali **svantaggi** del ricorso agli strumenti di capitale:

- L'investimento azionario è una **forma di finanziamento molto specializzata ed è appropriata per un'esigua minoranza** delle aziende.⁶¹
- Gli investitori in capitale di rischio acquistano parte della proprietà, pertanto si verifica una **perdita parziale del controllo di gestione** dell'azienda. (Tuttavia, se ciò può essere uno svantaggio per l'imprenditore, potrebbe potenzialmente trasformarsi in un vantaggio per l'investitore pubblico.)
- Le problematiche principali che si ravvisano nella progettazione degli strumenti di capitale utilizzando Fondi SIE sono legate alla loro **complessità**.⁶²
 - Possono presentare seri problemi con gli aiuti di Stato a seconda del tipo e dell'entità dell'investimento richiesto.
 - I costi di gestione possono essere alti, in parte a causa delle procedure di due diligence imposte.
 - Potrebbe rivelarsi difficoltoso accedere all'investimento nel settore privato.
 - Non è possibile prevedere i guadagni, né in termini di entità né di tempo, poiché possono dipendere anche dalla capacità di exit dall'investimento.
- Questi strumenti offrono **risultati meno interessanti nelle regioni e nei Paesi in cui l'infrastruttura innovativa e l'ecosistema non sono abbastanza sviluppati** per sostenere la creazione di conoscenze che possano essere commercializzate.⁶³
- L'accesso al capitale di rischio **dipende considerevolmente dalla vicinanza** di società d'investimento in capitale di rischio e dei centri urbani.⁶⁴
- Vi sono **prove di performance mediocri** nei casi in cui i fondi presentano vincoli territoriali.⁶⁵

⁶⁰ 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. Report to DG REGIO of the European Commission.

⁶¹ Cowling (2012) Ibid.

⁶² Michie R, Wishlade F and Granqvist K (2013) Op cit.

⁶³ Cowling (2012) Ibid.

⁶⁴ Rigby J e Ramlogan R (2013) Access to Finance: Impacts of Publicly Supported Venture Capital and Loan Guarantees, NESTA Working Paper No. 13/02.

⁶⁵ Rigby e Ramlogan (2013) Ibid.



Case study: IN2:BA – Piani di co-investimento Business Angel (COMPETE Portogallo)

Due piani di co-investimento Business Angel (BA), gestiti dalla Portuguese Competitiveness OP Managing Authority (COMPETE), sono stati elaborati per risolvere situazioni di fallimento del mercato e di investimenti subottimali per le aziende in fase early stage. Questi sono i due piani, con modelli asimmetrici diversi per la distribuzione dei risultati e con modelli di assegnazione del budget distinti. Per entrambi i piani, l'investimento è suddiviso al 65:35 tra investitore pubblico (COMPETE) e società BA partecipanti (che sono gli intermediari finanziari dello strumento). Nel primo modello, il budget è stato assegnato alle società BA all'inizio del processo (approvazione iniziale del portafoglio). Nel secondo modello, la scelta degli investitori è stata effettuata sulla base della singola negoziazione (approvazione graduale delle singole operazioni). Questo approccio, insieme alla distribuzione asimmetrica degli introiti, è stato molto apprezzato dalla comunità delle BA. La ripartizione degli utili è stata effettuata in tre fasi:

Nella Fase A, tutti gli utili ricevuti dalla società BA vengono distribuiti nel modo seguente: 80% alle società BA e 20% a COMPETE (vale a dire al fondo di partecipazione e reinvestiti). La ripartizione degli utili nella Fase A è uguale in entrambi i modelli. La Fase A termina nel momento in cui l'investimento delle società BA viene rimborsato.

Per la Fase B, inizia la ripartizione asimmetrica degli utili. Per lo Strumento 1, gli introiti sono suddivisi al 50:50 tra le società BA e l'investitore pubblico (COMPETE). Per lo Strumento 2, gli introiti sono assegnati per l'80% a COMPETE e per il 20% alle società BA. La Fase 2 si conclude quando l'investimento di COMPETE è stato rimborsato.

Dopo che l'investimento, sia privato sia pubblico, è stato rimborsato, ha inizio la Fase C e gli utili vengono distribuiti a entrambi i partner. Per lo Strumento 1, avviene per l'80% alle società BA e per il 20% a COMPETE; per lo Strumento 2, viene effettuato al 50:50 tra le società BA e COMPETE.

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento

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".⁶⁶

Il ruolo degli strumenti di capitale nei diversi programmi operativi verrà determinato dai risultati della valutazione ex-ante, la quale stabilirà in che misura gli stessi possono essere elaborati per colmare un gap del mercato. Il metodo della valutazione ex-ante per gli SF nel periodo 2014-20, sviluppato dal PWC per la Commissione europea e la Banca europea per gli investimenti, individua una serie di vantaggi e svantaggi per ciascun tipo di strumento. Per il finanziamento quasi azionario/mezzanino, sono delineati di seguito.

66

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.



Vantaggi	Svantaggi	Considerazioni principali
<p>Consente di colmare l'insufficienza di capitale sociale necessaria per accedere a ulteriori prestiti.</p> <p>Esposizione ridotta alle perdite in caso di insolvenza (rispetto all'azionario).</p>	<p>Elevato rischio sostenuto dall'intermediario finanziario (ma inferiore rispetto all'azionario).</p> <p>Nessun ruolo attivo nella gestione del progetto o gestione delle società bersaglio.</p> <p>Elevati costi delle transazioni dovuti alla complessità dei prodotti.</p>	<p>Gli strumenti privi di diritti di voto e altre forme di prestito mezzanino richiedono una due diligence molto dettagliata, un contratto ad hoc e un piano molto specifico per la fase di exit.</p> <p>Una delle opportunità è rappresentata dalla partecipazione ai rialzi ("equity kicker"), che potrebbe essere concordata dal fondo.*</p>

Fonte: European Commission, EIB, 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) (con adattamenti del Centro di ricerca sulle politiche europee EPRC).

* Noto come "equity sweetener". Opzione per l'acquisto di azioni, spesso utilizzata per le transazioni finanziarie di tipo mezzanino, nelle quali il mutuante riceve una partecipazione azionaria del prenditore come ulteriore gratificazione finanziaria per il prestito. (Thomsons Reuters Practical Law, <http://uk.practicallaw.com/7-382-3440>)

Per il finanziamento azionario e il capitale di rischio, le caratteristiche principali sono indicate di seguito:

Vantaggi	Svantaggi	Considerazioni principali
<p>Ruolo attivo nella gestione del progetto e accesso alle informazioni destinate agli azionisti.</p> <p>Elevato impatto per € investito (i progetti con un livello sufficiente di azioni hanno la capacità di raccogliere altri tipi di finanziamenti).</p>	<p>Elevato rischio sostenuto dall'intermediario finanziario (totale rischio di insolvenza per il capitale investito nelle società bersaglio).</p> <p>Gli investimenti in capitale di rischio (early stage) richiedono tempo e spese (due diligence necessaria per svariati business plan potenziali prima dell'investimento).</p>	<p>Elevato coinvolgimento del fondo nella gestione del progetto o la gestione delle società bersaglio.</p> <p>La due diligence contiene già considerazioni in merito.</p>

Fonte: European Commission, EIB, 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) (con adattamenti del Centro di ricerca sulle politiche europee EPRC).

Vale la pena ricordare che bozze precedenti delle proposte della Commissione Europea relative agli strumenti "standardizzati" indicavano un fondo di investimento azionario per le PMI e aziende in avviamento basato sul modello in co-investimento (strumento di co-finanziamento), ma tali indicazioni non risultano incluse nelle bozze successive. Gli strumenti standardizzati sono concepiti prendendo in considerazione una serie di problemi di compliance, tra i quali i requisiti di compatibilità con gli aiuti di Stato. Tuttavia, le consultazioni con i partner FIN-EN rivelano un interesse limitato in tali modelli; tenendo conto dell'esperienza e delle conoscenze acquisite nel periodo 2007-13, questi modelli erano considerati di norma "troppo limitati e troppo in ritardo".

Nonostante la disponibilità degli strumenti standardizzati, il regolamento dei Fondi SIE 2014-20 implica alcuni cambiamenti specifici per gli strumenti azionari, tra cui disposizioni speciali inerenti le spese ammissibili (Articolo 42 del RDC), mentre le soglie massime per commissioni e costi sono specificate nell'atto delegato. Altra area interessata da cambiamenti importanti è la compliance agli aiuti di Stato, dove si riscontrano più modifiche per l'investimento azionario rispetto ad altri tipi di strumenti (vedere Allegato 3).



3.2 Prestiti

(i) Contesto

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.⁶⁷ 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, pari al 47% del valore dei fondi dei programmi operativi impegnati. Alla fine del 2012, vi erano 351 fondi specifici sostenuti dai fondi strutturali offerenti prestiti; il valore medio del prestito era di poco superiore a €50.000.⁶⁸

(ii) Lezioni di FIN-EN

In totale, 7 partner FIN-EN hanno attuato strumenti finanziari a prestito. In un'analisi svolta dalla rete FIN-EN, gli strumenti di prestito erano caratterizzati da elevata efficienza e bassa efficacia (dove efficienza descrive la misura in cui tempo, lavoro o costi siano ben impiegati per l'attività o lo scopo prefissati, ed efficacia si intende la capacità di produrre un effetto). I principali gravami riferiti dai beneficiari sono la burocrazia e la garanzia reale richiesta. La tabella seguente mostra gli strumenti di prestito impiegati dai partner FIN-EN nel periodo 2007-13.

MS/REGIONE	PARTNER	TITOLO	HF	BUDGET (M€)	
			SI/ NO	EU	TOT
FR (Auvergne)	Regional Council of Auvergne	Réseau Entreprendre Auvergne + Initiative Auvergne	S	3.9	5.4
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Széchenyi Loan Programme	S	181.2	229.4
		New Hungary SME Loan Programme	S	15.2	35.8
		New Hungary Working Capital Loan Programme	S	12.6	28.6
LT	Invega	Small credits	S	27.5	27.5
		Open Credit Fund	S	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	S	19.2	38.5
TOTALE				371.5	691.3

⁶⁷ Si sottolinea che il "doppio finanziamento" non è consentito dalla Commissione europea, la quale ritiene che se un prestito finanziato con Fondi SIE è anche sostenuto da garanzie finanziate con Fondi SIE, la stessa spesa viene finanziata due volte ed è quindi inaccettabile.

⁶⁸ Commissione europea (2013) Op cit.



Gli SF di prestito offerti dai partner FIN-EN si prefiggono principalmente di offrire accesso al credito alle piccole e medie imprese, con alcuni indirizzati specificamente al settore RD&I (ricerca, sviluppo e innovazione). La copertura geografica dei prestiti offerti è variegata, dove solo Paesi più estesi con regioni consolidate e/o più forti tendono a lanciare SF a livello regionale (ad es. Regno Unito, Francia, Italia). Molti dispongono di gestori degli SF di natura pubblica e le banche sono il tipo di intermediario finanziario più popolare nella gestione dei prestiti FIN-EN. Gli SF di prestito di norma finanziano l'ampliamento delle attività e degli investimenti aziendali; si è parlato spesso del finanziamento del capitale circolante o delle attività correnti quale attività di tipo ausiliario, e sono state contemplate anche attività di innovazione e/o di tipo R&D. Viene offerta una vasta gamma di prestiti con dimensioni diverse. Parlando di importo delle risorse proprie richieste dai destinatari finali, mediamente gli SF di prestito FIN-EN spaziano da risorse proprie inesistenti a moderate, per cui la leva attivata dai destinatari finali è alquanto limitata. Con riferimento agli aiuti di Stato, tutti gli SF di prestito FIN-EN sono stati esclusi dagli aiuti di Stato in considerazione del regolamento de minimis (sette casi) o del Regolamento generale di esenzione per categoria (GBER) (quattro casi) (e, in un caso, entrambi). La partnership ha rivelato la facilità relativa di avviare gli SF di prestito in modo rapido rispetto ad altri tipi di strumento, e la commercializzazione di questi prodotti risulta anche più celere rispetto ad altri tipi di SF.⁶⁹

La letteratura individua alcuni **vantaggi** tipici degli strumenti di prestito:⁷⁰

- Le aziende potrebbero preferire il prestito alle azioni per via dei ridotti costi di informazione e diluizione.⁷¹
- Nessuna perdita di controllo sulla gestione dell'azienda.
- Capitale e interessi hanno valori conosciuti che possono essere inglobati nella pianificazione aziendale.
- Il tasso d'interesse offerto può includere un elemento agevolato in modo che il prestito sia offerto a tassi inferiori rispetto al mercato.
- Per le AdG e gli intermediari, i prestiti sono relativamente semplici da gestire e la valutazione della compatibilità degli aiuti di Stato risulta agile se è presente una parte di agevolazione.
- Gli utili del fondo dovrebbero essere piuttosto prevedibili.

Sono stati individuati anche **svantaggi**:⁷²

- I prestiti potrebbero peccare di flessibilità; devono essere rimborsati con scadenze fisse e il peso dei diversi rimborsi potrebbe influire sul flusso di cassa e/o sulla capacità dell'azienda di espandersi.
- I cambiamenti delle condizioni di mercato possono influenzare la capacità dell'azienda di rimborsare il prestito.
- Può essere necessaria una documentazione cospicua, che potrebbe riguardare un debito garantito da proprietà o fidejussioni, per le quali è necessario un pagamento.
- Per le AdG e gli intermediari, i principali svantaggi sono i seguenti:
 - all'inizio è necessaria una spesa in conto capitale
 - gli utili possono essere imprevedibili
- I prestiti finanziati attraverso la politica di coesione potrebbero creare uno spiazzamento dell'investimento privato o investire in progetti che il settore privato, per valide ragioni, ha scartato.
- In alcuni Paesi, si sono presentate criticità di tipo amministrativo relativamente all'estinzione del prestito e alla modalità con cui ciò viene gestito in pratica.

⁶⁹ FIN-EN Summary report on the mapping of FEIs, Versione 2.2, febbraio 2014.

⁷⁰ Michie R, Wishlade F e Granqvist K (2013) Op cit; Schneidewind et al. (2013) Op cit.

⁷¹ Rigby e Ramlogan (2013) Op cit.

⁷² Michie R, Wishlade F e Granqvist K (2013) Op cit.



Case study: KMU-Fonds Berlino (Fondo PMI, Berlino) / Berlin Kapital

La Investitionsbank Berlin (IBB) consiglia di combinare prestiti a basso ed elevato volume. Il fondo prestiti per le PMI offre micro credito e prestiti fino a €5 milioni con previsione di utile. Tale combinazione di prestiti a elevato volume e micro credito senza copertura dei costi fa in modo che lo SF nel suo complesso copra i costi, pur continuando a rispondere agli obiettivi sociali/di sviluppo.

Case study: Fondo JEREMIE AUVERGNE

Nel Fondo Jeremie Auvergne, i prestiti vengono gestiti attraverso una rete di 14 piccole associazioni di "prestito sulla fiducia" diffuse su tutta la regione. Queste associazioni conoscono profondamente il proprio territorio e i prestiti vengono erogati agli imprenditori anziché alle società, in maniera che il sostegno vada ad aggiungersi al capitale dell'azienda. I prestiti sulla fiducia non richiedono alcuna garanzia, né responsabilità personale e non sono gravati da interessi. L'amministrazione e il coordinamento vengono svolti dalla Camera di commercio locale, che supervisiona la rete di associazioni incaricate dei prestiti.

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adeguamento

Come indicato in precedenza, il ruolo dei prestiti nell'attuazione dei vari programmi operativi verrà stabilito sulla base della valutazione ex-ante. Il metodo della valutazione ex-ante per gli SF nel periodo 2014-20 sviluppato dal PWC per la Commissione europea e la Banca europea per gli investimenti individua una serie di vantaggi e svantaggi per ciascun tipo di strumento. Per i prestiti, questi vengono indicati di seguito.

Vantaggi	Svantaggi	Considerazioni principali
<p>Risolve problematiche puntuali legate alla liquidità e alla capacità di sostenimento dei rischi in uno segmento di mercato specifico.</p> <p>Costi di gestione limitati (ma pur sempre superiori rispetto alle garanzie) nei casi in cui la due diligence dell'intermediario finanziario ricevente la garanzia possa essere accettata come processo delegato, per cui non è necessaria alcuna due diligence interna.</p>	<p>I prodotti finanziati, quali sono i prestiti, richiedono un sostegno iniziale più consistente rispetto ai prodotti non finanziati come le garanzie.</p> <p>Considerato che i prestiti assumono parte dei rischi e, nel contempo, assicurano liquidità, non vi sono responsabilità senza copertura.</p> <p>Quando un piano di sovvenzioni viene convertito in un piano di prestito, è necessario molto lavoro per stabilire un rapporto realistico tra probabilità di inadempimento (PD - Probability of Default) e perdita in caso di inadempienza (LGD - Loss Given Default). Dopo la valutazione, tali valori dovrebbero essere monitorati attentamente durante la fase di attuazione.</p>	<p>Le problematiche principali sono rappresentate dalla definizione delle condizioni del prestito (ad es. prestito a tasso agevolato in un fondo rotativo) e la sua ammissibilità, i tassi di interesse richiesti e le potenziali perdite per rischio di insolvenza dei destinatari finali.</p>

Fonte: European Commission, EIB, 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) (con adattamenti del Centro di ricerca sulle politiche europee EPRC).



Le proposte della Commissione europea per gli strumenti “standardizzati” includono un prestito con condivisione del rischio con tassi agevolati per le PMI. Esso rientra nei massimali del regolamento de minimis per i beneficiari e non offre aiuti agli intermediari, a patto che siano soddisfatte determinate condizioni (tra cui una remunerazione al tasso di mercato e la condivisione del rischio pari passu). Tuttavia, come già detto, resta da vedere se gli strumenti standardizzati riscuoteranno l’interesse delle autorità di gestione che si sono già occupate dell’esecuzione di programmi operativi con strumenti finanziari di questo tipo.

Nonostante la disponibilità degli strumenti standardizzati, il regolamento dei Fondi SIE 2014-20 implica alcuni cambiamenti minimi per gli strumenti di prestito, le cui commissioni di gestione e i massimali di costo sono definiti nel regolamento delegato.

3.3 Garanzie

(i) Contesto

I fondi di garanzia forniscono sostegno alle società che non sono in grado di ottenere finanziamenti, soprattutto di debito, in ragione della mancanza di garanzie reali. I fondi di garanzia (e quelli incrociati e di controgaranzia, che sostengono gli intermediari erogatori dei fondi di garanzia) rappresentano una fonte di sostegno significativa per le nuove aziende.

La forma più comune di SF cofinanziato è la garanzia, con 96.989 Euro impegnati per prestiti erogati e altri strumenti di assunzione del rischio, alla fine del 2012. L’impegno medio per garanzia, per un prestito erogato al destinatario finale, è pari a 20.000,00 Euro. Si noti che i fondi di garanzia sono erogati solo quando è stata commessa un’inadempienza a carico del prestito collegato. Alla fine del 2012, erano in essere 128 fondi supportati da Fondi Strutturali che offrivano garanzie.⁷³

(ii) Lezioni di FIN-EN

Solo quattro partner FIN-EN hanno riferito di aver utilizzato strumenti di garanzia tra il 2007 e il 2013.

SE/REGIONE	PARTNER	TITOLO	H F	BUDGET (M€)	
			SI/NO	EU	TOTALE
BG (tramite EAPB)	Bulgarian Development Bank	First Loss Portfolio Guarantee Financial Instrument	S	66.6	78.4
HU	Ministry for National Economy (formerly National Development Agency)	New Széchenyi Credit Guarantee	S	40.0	47.1
		New Széchenyi Counter-Guarantee Programme	S	161.2	189.6
IT (Lombardy)	Finlombarda SpA	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises	S	7.9	24.0
		Made in Lombardy	N	13.1	33.0
LT	Invega	Guarantee Fund	N	37.4	37.4
TOTALE				326.2	409.5

Gli strumenti di garanzia offerti da partner FIN-EN hanno avuto soprattutto lo scopo di facilitare l’accesso ai finanziamenti da parte delle PMI (benché l’esempio sia rappresentato da uno strumento di controgaranzia che assicura garanzie e non prestiti – il New Széchenyi Counter-Guarantee Programme dell’Ungheria – mentre lo strumento Made in Lombardy comprende tra i destinatari finali, oltre alle PMI, anche grandi aziende). La maggior parte dei SIF del tipo di garanzia sono di ambito nazionale, con solo due schemi di livello regionale (in Lombardia, Italia). Nessun gestore privato di SF è coinvolto nella prestazione di garanzie di partner FIN-EN e le banche commerciali sono gli intermediari finanziari citati con maggiore frequenza. Tra i progetti relazionati ci sono gli investimenti in attività fisse e circolanti, nello sviluppo di infrastrutture, nell’espansione commerciale,

73 Commissione Europea (2013), Op cit.



nella ricerca industriale, nello sviluppo sperimentale, nell'innovazione tecnologica e nello sviluppo organizzativo di aziende, che sono finanziati principalmente attraverso un prestito sostenuto da schemi di garanzia. Tutti gli SF con garanzia sfruttati dai partner FIN-EN fanno uso della regolamentazione de minimis. Il cofinanziamento è marginale, poiché il budget copre le perdite dei prestiti oggetto di inadempienza.⁷⁴

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.⁷⁵

Nella letteratura sono evidenziati parecchi **vantaggi** derivanti dall'uso delle garanzie:⁷⁶

- sono relativamente semplici da progettare e gestire e, soprattutto, richiedono che la valutazione dell'investimento sia condotta su una base commerciale, minimizzando la perdita secca;⁷⁷
- hanno il maggior potenziale in termini di effetti elevati e positivi nei Paesi e nelle regioni in cui i prestiti fondati su garanzie reali rappresentano la norma e la popolazione imprenditoriale non è ricca in attivi;⁷⁸
- danno la possibilità di accedere a finanziamenti che in altro modo non sarebbero disponibili e inoltre, in alcuni casi, i finanziamenti possono essere disponibili con maggiore economicità, in seguito alla presenza della garanzia (poiché il prestatore si assume un rischio minore e quindi addebita un interesse inferiore);
- per le autorità di gestione e gli intermediari finanziari, le garanzie richiedono meno esborso di capitale; inoltre, la procedura di autorizzazione degli aiuti statali è relativamente semplice, specialmente se il Paese coinvolto ha una formula notificata e approvata per calcolare l'equivalente dell'aiuto;
- le garanzie possono essere utili anche per affrontare il problema della scarsità del credito, per esempio: nel caso in cui il settore bancario fosse altamente concentrato e ci fosse una carenza di attività bancaria con un approccio "relazionale"; nel caso in cui i prestiti commerciali richiedessero la prestazione degli attivi a garanzia; nel caso in cui la popolazione imprenditoriale fosse diversificata (imprenditori sia poveri che ricchi); nel caso in cui esistesse una differenza sostanziale nella qualità degli istituti di prestito; e, infine, nel caso in cui l'accesso ai prestiti fosse condizionato da fattori non connessi alla qualità del progetto;
- vi sono prove che suggeriscono che l'accesso al credito per le ditte rappresenta una preoccupazione maggiore rispetto al costo del credito e questa circostanza fa in modo che le garanzie sui prestiti diventino uno strumento politico più adeguato rispetto ai prestiti agevolati;
- una valutazione condotta dal Small Firms Loan Guarantee Scheme (ora Enterprise Finance Guarantee, EFG) del Regno Unito nel 2010 ha fatto rilevare che il Loan Guarantee Scheme, che è distribuito in tale Paese dalle banche partecipanti, si è dimostrato una modalità particolarmente conveniente per creare maggiore impiego;⁷⁹
- facilitando l'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI che faticano a procurarsi il credito, tramite schemi come le garanzie sui prestiti, si offre sostegno agli importanti attori della rivitalizzazione di aree e aziende svantaggiate che sono gli imprenditori appartenenti a gruppi sottorappresentati nel mercato del lavoro.⁸⁰

74 Rapporto riassuntivo FIN-EN sulla mappatura dei SIF, Versione 2.2, febbraio 2014.

75 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.

76 Michie R, Wishlade F e Granqvist K (2013), Op cit.

77 Cowling (2012), Op cit.

78 Cowling (2012), Ibid.

79 Cowling M (2010), Economic Evaluation of the Small Firms Loan Guarantee (SFLG) Scheme, Rapporto al BIS, Department for Business, Innovation and Skills.

80 Cowling (2010), Op cit.



Analisi del fabbisogno di schemi di garanzie su prestiti

Tra gli indicatori chiave del fabbisogno di schemi di garanzie sui prestiti, identificati da Cowling (2012), vi sono:

- un settore bancario altamente concentrato (con la presenza di poche grandi banche);
- delle reti di filiali locali poco fitte e una carenza generale di servizi bancari con approccio relazionale;
- dei bassi livelli di proprietà degli alloggi o in generale di attivi (materiali);
- la richiesta posta dalla maggior parte dei prestiti commerciali di fornire degli attivi a garanzia;
- la caduta dei valori degli attivi;
- una popolazione imprenditoriale e latente diversificata (potenziali imprenditori sia poveri che ricchi);
- un accesso ai prestiti condizionato da criteri non connessi alla qualità dell'imprenditore della proposta di investimento (per esempio, la disponibilità di garanzie reali);
- un limitato spread dei tassi di interesse sui prestiti bancari (a indicare che il razionamento è favorito rispetto al prestito con adeguamento del rischio);
- l'esistenza di una differenza sostanziale nella qualità relativa degli istituti di prestito.

Fonte: 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 al DG REGIO della Commissione Europea.

Tuttavia, sono stati evidenziati anche un buon numero di **svantaggi**.⁸¹

- le garanzie possono essere costose e possono non essere garantiti dei tassi di interesse inferiori a quelli del mercato;
- gli svantaggi che caratterizzano i prestiti si applicano anche alle garanzie;
- per le AdG o gli intermediari, l'"addizionalità" delle garanzie può essere difficoltosa da determinare: può capitare che le garanzie forniscano una copertura per prestiti bancari che i prestatori avrebbero comunque offerto. Uno studio condotto va anche oltre questo dato, identificando un quadro di errori, definiti di Tipo 1 e di Tipo 2: se uno schema di garanzia assicura il prestito a una ditta che poi fallisce, si parla di un errore di Tipo 1, a indicare che le banche, in prima battuta, hanno adottato la decisione corretta riguardo al fatto di non aver voluto erogare un prestito a tale ditta in assenza di una garanzia, mentre i prestiti sostenuti dal governo, che sono rimborsati con successo, in assenza di uno schema di garanzia rappresenterebbero un'opportunità mancata per la banca; e questo sarebbe definito un errore di Tipo 2;⁸² Tuttavia, è impossibile valutare lo scenario controfattuale.⁸³
- L'uso di garanzie richiede una chiarezza di obiettivi ed è utile per incoraggiare il prestito in caso di progetti più rischiosi, che comporterebbero livelli più elevati di inadempienza. Chi dovrebbe analizzare il livello di rischio?
- Dal punto di vista della gestione finanziaria dei Fondi Strutturali, un ulteriore svantaggio è rappresentato dall'imprevedibilità delle richieste di garanzia, che rende difficile determinare i costi totali.⁸⁴
- Il rapporto tra garanzie sui prestiti e innovazione è opaco e la letteratura è divisa in merito al fatto se o meno gli schemi di garanzia dei prestiti a finanziamento pubblico siano strumenti efficaci per promuovere il credito alle PMI.⁸⁵

⁸¹ Michie R, Wishlade F e Granqvist K (2013), Op cit.

⁸² Astebro T e Bernhardt E (2003), The winners curse of human capital. Small Business Economics, 24. 1-16, citato in Cowling (2012), Op cit.

⁸³ Rigby e Ramlogan (2013), Op cit.

⁸⁴ Per altre forme di SF, deve esserci un esborso di capitale all'avvio e i fondi possono essere stanziati fino a quando non si esauriscono; per le garanzie, ne viene fatta richiesta ai fondi solo se si verifica un'inadempienza sul prestito, rendendo più difficile determinare se è probabile il raggiungimento del limite di budget e potenzialmente meno probabile che l'intero ammontare stanziato sia effettivamente speso.

⁸⁵ Rigby e Ramlogan (2013), Op cit.



Case study: Fondo di garanzia INVEGA (Lituania)

In Lituania INVEGA, l'agenzia nazionale di garanzia, gestisce il Guarantee Fund. Si tratta di un fondo pubblico cofinanziato dal FESR, che funziona come schema di controgaranzia per le perdite del portafoglio di garanzia di INVEGA. Tutti gli istituti di credito e/o le società di leasing che operano in Lituania e hanno siglato un accordo di cooperazione con INVEGA possono fare domanda per ricevere le garanzie di quest'ultima. Le PMI richiedono all'intermediario il prestito o il leasing e in seguito l'intermediario richiede a INVEGA la garanzia. Quindi INVEGA valuta il progetto e adotta una decisione in merito all'emissione o non emissione della garanzia. Dopo che la garanzia è stata emessa, INVEGA decide se includerla nel portafoglio del Guarantee Fund. Solo le garanzie che assolvono a criteri aggiuntivi possono essere incluse nel portafoglio del Guarantee Fund. Se la PMI è inadempiente, l'intermediario chiede a INVEGA di garantire il pagamento e se la garanzia è stata inclusa nel portafoglio del Guarantee Fund, il pagamento in garanzia avviene sulla base delle risorse del Fondo.

Con l'uso dello schema del Guarantee Fund, INVEGA può applicare una commissione di garanzia molto inferiore da pagarsi a opera del beneficiario finale, ossia dalla PMI, rispetto a un tasso determinato sulla base di principi di limitazione della responsabilità. Pertanto, il Guarantee Fund INVEGA permette alle PMI di ridurre i costi di finanziamento dell'attività svolta e facilita loro l'accesso al credito. Inoltre, con il rimborso dei suoi pagamenti, INVEGA è in grado di fornire agli istituti di credito più garanzie singole, promuovendo in tal modo lo sviluppo delle PMI.

(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adattamento

Come per altri strumenti, il ruolo futuro delle garanzie, in qualsiasi PO dato, sarà determinato dall'analisi ex ante. La metodologia di analisi ex ante per gli SF nel periodo 2014-20 sviluppata da PWC per la Commissione Europea e la Banca di Investimento Europea identifica una serie di vantaggi e svantaggi relativi alle garanzie. Tali vantaggi e svantaggi sono illustrati qui di seguito.

Vantaggi	Svantaggi	Considerazioni principali
<p>Individua vincoli specifici in termini di capacità di rischio in un dato segmento di mercato.</p> <p>L'esborso effettivo ha luogo solo in caso di inadempienza.</p> <p>Consente il consolidamento della struttura di finanziamento di un grande numero di progetti con risorse relativamente esigue.</p> <p>Consente la riduzione del premio di rischio per la richiesta di ulteriori finanziamenti.</p>	<p>Il problema principale di tutti gli strumenti non finanziati è il controllo delle potenziali responsabilità. Il problema può essere minimizzato tramite un'analisi prudente del rischio e misure atte a limitare le potenziali responsabilità.</p> <p>Dimostrare l'effetto di incentivazione degli SF con l'uso di questo tipo di prodotto finanziario può essere un compito più complicato che con l'uso di altri.</p> <p>La valutazione del valore aggiunto necessita di un maggiore sforzo.</p>	<p>È fondamentale definire un idoneo e prudente coefficiente moltiplicatore tra i contributi dei PO accantonati per coprire le perdite previste e non previste e i corrispondenti prestiti o gli altri strumenti di ripartizione del rischio coperti dalle garanzie.</p>

Fonte: 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) (con piccoli adattamenti da parte dell'EPRC).

Le linee guida di analisi ex ante forniscono delle raccomandazioni più dettagliate relativamente alle garanzie. Come indicato nella tabella, si riferiscono alla necessità di stimare anticipatamente le perdite previste e non



previste, al bisogno di imporre un tetto alla responsabilità dei fondi e il possibile premio richiesto da un intermediario finanziario per accettare tale tetto sulle responsabilità. Tra i costi aggiuntivi per gli intermediari finanziari degli strumenti operativi non finanziati possono esservi le spese amministrative (che possono essere sostanziali) e l'ammontare richiesto per "puntellare" il capitale richiesto dalle relative normative. Sono dati parecchi altri suggerimenti:

- gli intermediari finanziari dovrebbero sostenere almeno il 20% del rischio per allineare i loro interessi a quelli dell'autorità di gestione; e
- dovrebbe essere effettuata una valutazione del rischio specifica per le garanzie, oltre all'analisi ex ante generale, per stimare l'effetto leva dei prodotti finanziati.

Le linee guida riguardanti l'analisi 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 i prestiti e, invece, raccomandano un controllo attento sul fatto se o meno un prodotto finanziato possa permettere di raggiungere lo stesso obiettivo. Se no, l'autorità di gestione dovrebbe fissare un importo massimo della garanzia molto inferiore del volume totale dello SF e identificare possibili partner, come gli istituti finanziari con notevoli capacità proprie di sostenimento del rischio, come le banche commerciali o promozionali o i finanziamenti mezzanini e di mutuo privati.

Le proposte della Commissione Europea per gli strumenti off-the-shelf comprendono un fondo di garanzia per le PMI (garanzia con portafoglio limitato). Da una prospettiva di aiuti statali, questo rientra nel plafond de minimis per i beneficiari e non offre aiuti agli intermediari finanziari, a condizione che siano assolute determinate condizioni.

A parte lo strumento off-the-shelf, le nuove normative implicano alcuni cambiamenti specifici riguardo alle garanzie. In particolare, la Delegated Act 480/2014 [Legge Delega 480/2014] comprende i requisiti specifici relativi alle garanzie qui di seguito riportati:

- deve essere ottenuto un coefficiente moltiplicatore adeguato tra l'importo del contributo del programma accantonato per coprire le perdite previste e non previste dai nuovi prestiti o dagli altri strumenti di ripartizione del rischio da coprirsi a opera delle garanzie e il valore dei corrispondenti nuovi prestiti erogati o degli altri strumenti di ripartizione del rischio;
- il coefficiente moltiplicatore deve essere determinato attraverso un'analisi prudente del rischio ex ante per il prodotto di garanzia specifico che deve essere offerto, tenendo conto delle particolari condizioni di mercato, della strategia di investimento dello strumento finanziario e dei principi di economicità ed efficienza; l'analisi ex ante del rischio può essere riveduta ove la verifica sia giustificata da diverse condizioni di mercato rinvenute in seguito;
- il contributo del programma destinato a onorare le garanzie deve riflettere tale analisi ex ante del rischio;
- se l'intermediario finanziario dell'entità che beneficia delle garanzie non ha erogato ai destinatari finali l'importo pianificato dei nuovi prestiti o degli altri strumenti di ripartizione del rischio, la spesa ammessa viene ridotta in proporzione.

3.4 Strumenti Finanziari Combinati

(i) Contesto

Gli SF combinati sono i tipi di strumenti finanziari più popolari tra i partner FIN-EN. Complessivamente è stata registrata l'implementazione di 16 strumenti combinati da parte di 10 partner. Questi coprono un'ampia gamma di combinazioni, non solo di SF con sovvenzioni, ma più comunemente diversi tipi di SF insieme (azionari e quasi azionari, prestiti e garanzie, nonché sussidi, strumenti azionari e prestiti con commissioni di garanzia e tassi di interesse e SF con "sostegni agevolati", come la formazione e la consulenza).



L'uso di tali strumenti finanziari "combinati" è stato discusso in occasione della JEREMIE Networking Platform di Bruxelles nel maggio 2011, durante la quale parecchi partecipanti hanno sottolineato le loro logiche di completamento delle forme rimborsabili di sostegno tramite la sovvenzione, dal momento che:⁸⁶

- può essere utilizzata allo scopo di adattare il sostegno alle necessità dei beneficiari, soprattutto tenendo in considerazione gli effetti della crisi economica;
- il mix di strumenti finanziari con sovvenzione e rimborsabili può essere modulato secondo le diverse tipologie e i diversi destinatari, cioè, con un'intensità di sussidi maggiore per i progetti più innovativi nei settori di interesse regionale che hanno maggiori difficoltà ad avere accesso al credito tradizionale;
- consente uno spostamento "senza scossoni" verso forme più innovative di finanziamento, per sostenere lo sviluppo di settori che tradizionalmente hanno beneficiato di forme di credito "non rimborsabili";
- rende i meccanismi di ingegneria finanziaria più attraenti per le PMI;
- permette di trovare un equilibrio tra l'assolvimento dei bisogni dei beneficiari e l'aumento delle risorse finanziarie disponibili; e
- aiuta ad assicurare che i fondi del settore pubblico siano spesi in linea con gli obiettivi strategici posti.

(ii) *Lezioni di FIN-EN*

Dai partner FIN-EN gli strumenti combinati sono stati considerati molto interessanti, ma complicati da implementare, in ragione di problemi normativi e operativi e, inoltre, del fatto che il regime di aiuti di stato spesso non risulta chiaro. Le procedure di prestito e sovvenzione possono essere difficili da coordinare. La tabella che segue illustra gli strumenti combinati impiegati dai partner FIN-EN nel periodo 2007-13:

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
		Growth Capital Fund Financial Instrument	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

⁸⁶ Finlombarda (2011), Designing schemes which combine grants and repayable financial instruments in Lombardia, presentazione a JEREMIE Networking Platform, Bruxelles, 20 maggio 2011; Asselberghs R (DG REGIO) (2011), Combination of repayable financial instruments with grants, presentazione a JEREMIE Networking Platform, Bruxelles, 20 maggio 2011.



Gli strumenti combinati gestiti dai partner FIN-EN sono vari e comprendono: strumenti azionari e quasi azionari (Bulgaria e Portogallo); prestiti e garanzie (Bulgaria, Grecia e Italia, Lombardia); strumenti azionari e prestiti (Bulgaria e Danimarca - Regione Danese Centrale); SF con altri prestiti e garanzie fornite su base commerciale (Spagna); SF con sovvenzioni (Italia, Lettonia e Ungheria); e SF con consulenza aziendale e formazione (Lettonia e Lituania). Gli scopi degli SF combinati sono altrettanto diversificati e ampi. Su un totale di 45 strumenti FIN-EN, quattro sono cofinanziati dal FSE (e non dal FERS) e sono tutti SF combinati (Midtjysk Iværksætterfond in Danimarca, FSE Programme "Support to Self-Employment and Business Start-ups" in Lettonia, Entrepreneurship Promotion Fund in Lituania e JEREMIE FSE in Lombardia, Italia). Gli SF combinati sono sia di ambito nazionale che regionale. Il tipo di gestore e intermediario finanziario del SIF coinvolto tende a riflettere il profilo dei singoli SF che sono stati combinati. Anche gli importi minimi e massimi di investimento variano ampiamente. In termini di aiuti di stato, più della metà degli strumenti combinati FIN-EN sono esentati, sulla base della regolamentazione de minimis. Parecchi SF sono esentati sulla base della GBER e due non solo sono esentati, ma anche notificati. Gli SF combinati hanno la quota finanziaria più ampia rispetto agli altri tipi di SF e il cofinanziamento privato è sostanziale. La progressione finanziaria degli SF combinati è stata più lenta della media, in ragione, parzialmente, del recente avvio di questi strumenti e della loro complessità.⁸⁷

Gli strumenti combinati possono essere una strada per cercare di introdurre flessibilità nell'applicazione degli SF. La necessità di flessibilità durante il periodo del programma ha rappresentato una questione fondamentale tra i partner FIN-EN e l'aspettativa è quella che continui a esserlo anche nel periodo 2014-20. L'ambiente economico mutevole nel corso del periodo 2007-13 ha evidenziato l'importanza di tale flessibilità nella progettazione e applicazione degli SF, con particolare riguardo a:

- la capacità di ripartire i fondi tra priorità del programma e misure;
- la capacità di ripartire i fondi tra strumenti finanziari, diversificando la strategia di investimento;
- la flessibilità di adattare ai gruppi target il taglio dei fondi (per esempio, il tipo, il settore, la localizzazione o la dimensione delle aziende sostenute);
- la capacità di offrire soluzioni su misura per le PMI (SF combinati, con sovvenzioni e altri tipi di sostegni "agevolati"); e
- la necessità di monitorare attivamente il gap e le condizioni del mercato e di conseguenza apportare gli adeguamenti richiesti ai prodotti offerti, modificandoli, espandendoli o riducendoli.

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.⁸⁸

⁸⁷ Rapporto riassuntivo FIN-EN sulla mappatura degli SIF, Versione 2.2, febbraio 2014.

⁸⁸ Van Ginkel et al (2013), Op cit.



Case study: Strumenti combinati (Hipoteku Banka, Lettonia)

L'ESF Start Programme (Programma FSE "Support to Self-employment and Business Start-ups") in Lettonia fornisce delle buone pratiche per introdurre uno SF innovativo che comprende diversi strumenti (prestiti, sovvenzioni e servizi). L'intermediario finanziario è una banca, i cui consulenti, nella fase iniziale, valutano le aziende. Quindi, offrono consulenza su richiesta e, tramite un test o delle interviste, valutano la conoscenza e l'esperienza pratica del richiedente. Se è necessario, offrono della formazione aggiuntiva in particolari moduli, per esempio, nella gestione, nella contabilità e tasse, nel marketing, ecc. Nelle fasi successive, viene fornita della consulenza sulla stesura di un piano commerciale e sull'esecuzione del progetto. Dopo la presentazione del piano commerciale e della relativa documentazione, i funzionari addetti ai prestiti esaminano le richieste secondo criteri selezionati e scelgono i progetti passibili di essere finanziati.

Case study: Strumenti combinati (New Szechenyi Combined Micro Loan Programme, Ungheria)

In Ungheria, il New Szechenyi Combined Micro Loan Programme combina l'assistenza finanziaria UE, rimborsabile e non rimborsabile, al contributo dello stesso richiedente. Detto richiedente presenta sia la richiesta per il prestito rimborsabile che quella per la sovvenzione non rimborsabile a un intermediario finanziario. Questo intermediario finanziario valuta la richiesta di prestito, adotta una decisione in merito all'elemento prestito e trasmette la richiesta della sovvenzione all'Organismo Intermediario (OI) della relativa AdG. L'OI valuta la richiesta di sovvenzione, controllando tutti i criteri di accettazione e conducendo verifiche di ammissibilità e di contenuto della richiesta stessa. Uno dei criteri oggetto di controllo è la negatività o positività della decisione adottata in merito al prestito. Pertanto, la richiesta di assistenza UE rimborsabile funge da filtro.

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).

Case study: Regione Centrale della Danimarca: flessibilità strategica attraverso uno strumento combinato (di prestito/azionario, più un programma di coaching finalizzato allo sviluppo commerciale)

La Regione Centrale della Danimarca gestisce uno SF combinato (prestito + azioni) lanciato nel 2012. Le domande sono accettate due volte all'anno dal gestore del fondo, che raccomanda da 20 a 50 aziende a un Comitato di selezione. Detto Comitato quindi sceglie fino a 10 aziende che possono accedere a un programma denominato "Accelerator", ambizioso e di elevata qualità, della durata di 6 mesi. Il programma funge da test per gli imprenditori, che devono svolgere un piano d'azione convenuto entro 12-18 mesi. Durante il programma Accelerator, gli esperti di sviluppo commerciale del gestore del fondo lavorano a stretto contatto con le aziende, per aiutarle nello sviluppo e arrivare a conoscere a fondo i partecipanti e il loro potenziale. Le società che completano il programma fanno domanda per ottenere il capitale di investimento presso il "Midtjysk Iværksætterfond". Le aziende richiedenti sono valutate da un Comitato di investimento e gli investimenti sono realizzati sulla base dei risultati delle società nel corso del programma Accelerator di sei mesi e della loro attrattiva in termini di investimento. Il gestore del fondo fa la selezione di potenziali coinvestitori privati che si consorzino, che tipicamente sono *business angels*.

Il modello utilizzato per selezionare le aziende e scegliere a quali concedere l'investimento fino a ora si è dimostrato non solo molto efficace, ma anche molto interessante nel gruppo target. L'efficacia del modello di selezione ha reso lo strumento attraente per i *business angels*. La flessibilità della società di gestione nell'essere in grado di operare selezioni permanenti in merito a quale strumento utilizzare (prestito o azioni) in ciascun caso (e inoltre la possibilità di fare investimenti consortili) si è parimenti dimostrata molto lineare ed efficace. D'altra parte, il modello utilizzato per selezionare le aziende e scegliere a quale di esse concedere gli investimenti richiede parecchio tempo e, inoltre, risorse economiche significative; pertanto, nel lungo periodo, occorre trovare dei modi per assicurare che i costi del processo di selezione e del programma Accelerator non erodano il Fondo.



(iii) Implicazioni dei Fondi SIE 2014-20 e adattamento

Le nuove normative contengono regole chiare per consentire una migliore combinazione degli strumenti finanziari con altre forme di sostegno, con particolare riguardo alle sovvenzioni. Come recita la guida agli SF per le autorità di gestione della Commissione:

[N.d.T: segue traduzione non ufficiale] “Il Regolamento sulle Disposizioni Comuni rende chiaro che saranno possibili tutti i tipi di combinazioni: la combinazione di contributi di diversi programmi e diversi fondi in uno strumento finanziario, la combinazione di strumenti finanziari e sovvenzioni e altre forme di assistenza.”⁸⁹

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.

Combinare gli SF con sovvenzioni per Obiettivi Tematici specifici

Le linee guida metodologiche per l'analisi ex ante considerano la combinazione di sovvenzioni con SF particolarmente rilevante ai fini del raggiungimento degli Obiettivi Tematici 1 (RSTI) e 3 (PMI). L'incertezza degli esiti dei progetti di RSTI può interdire la generazione di un sano flusso di cassa. Le sovvenzioni possono essere utilizzate, per esempio, per superare il problema dei tassi di premio richiesti dai fornitori specializzati per compensare gli esiti incerti. Le sovvenzioni possono anche essere utili per fornire supporto tecnico agli start-up e spin-off innovativi, per esempio, per coprire le spese necessarie per affrontare questioni legate a diritti di proprietà, sostenere i costi per la preparazione di un piano di business o fornire servizi di rafforzamento delle capacità e professionalizzazione di attività di ricerca commerciale in spin-off accademici. La formazione e il coaching possono contribuire ad aumentare la consapevolezza in merito alle opportunità finanziarie esistenti, in particolare per le PMI che operano in settori o regioni in cui l'accesso al credito bancario è relativamente debole. Nelle linee guida l'importanza del coordinamento delle diverse forme di sostegno (per esempio, tramite un esercizio di mappatura) è enfatizzata, per evitare problemi di sovrapposizione e duplicazione.

Fonte: 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); 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).



4. CONCLUSIONI

Tra i partner FIN-EN è ancora presente una notevole incertezza in merito ai piani futuri di impiego degli SF per il periodo 2014-20. Molti non hanno ancora iniziato il processo di analisi ex ante e le decisioni finali circa l'ammontare dei fondi da assegnare agli strumenti finanziari dipenderà da questi e, in alcuni casi, da altri fattori politici che sono al di fuori del controllo delle autorità di gestione. Fino a questo momento è stato notato uno scarso interesse riguardo ai modelli standardizzati della Commissione, forse perché molte autorità di gestione preferirebbero capitalizzare l'esperienza che hanno acquisito durante il periodo 2007-13. C'è un forte desiderio di continuità ove possibile (e ove sia giustificato dall'analisi ex ante), in termini di strumenti e anche in termini di accordi di gestione, con l'uso delle strutture esistenti, nei casi in cui stanno già funzionando bene. Accanto a questo desiderio di stabilità e continuità, tuttavia, esistono piani di assegnazione di finanziamenti aggiuntivi agli SF (compresi i rientri dal periodo 2007-13), espansione degli SF di successo, introduzione di nuovi strumenti (con la migrazione verso nuove aree tematiche e l'uso di nuovi Fondi SIE), introduzione di strategie più efficaci di monitoraggio e comunicazione e sfruttamento dell'esperienza di altri partner FIN-EN, nei casi in cui le loro pratiche in queste aree sono percepite come positive in termini di risultati.

Le nuove normative introducono una maggiore chiarezza e certezza sull'uso degli SF, sulla base dei programmi di Fondi Strutturali del periodo 2014-20. Negli ultimi anni infatti le autorità di gestione, gli intermediari finanziari e i gestori di fondi si sono costruiti un'esperienza notevole. Tuttavia, le sfide e le aree di incertezza permangono. Nelle normative ci sono nuove disposizioni che devono essere rispettate, soprattutto in relazione al monitoraggio e al relazionamento, gli SF devono essere adattati alle nuove esigenze legate agli aiuti di stato e c'è una maggiore pressione su tutti i progetti e gli strumenti finanziati dai Fondi SIE, affinché dimostrino l'impatto che hanno avuto. I partner FIN-EN hanno discusso molte di queste questioni e 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.

Il bisogno permanente di sostegno e Assistenza Tecnica nel settore degli SF risulta chiaro. Riconoscendo questa domanda, la Commissione ha lanciato una nuova Piattaforma di Assistenza Tecnica – Technical Advisory Platform (TAP), per fornire un sostegno comune ma anche specifico per fondo con riferimento agli SF. Accanto a questo sostegno, le autorità di gestione possono aspirare a fornire Assistenza Tecnica dedicata, per sostenere la progettazione e l'implementazione degli SF. FIN-EN, in qualità di rete in grado di instaurare processi di capacity-building, è stata altamente valorizzata dai suoi partner, a partire 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 ben strutturata per fornire un supporto 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 avuto modo di approfondire la loro conoscenza reciproca, pone le basi per un'analisi più accurata e l'apprendimento e la trasmissione delle migliori pratiche tra partner e anche oltre essi.

Case study: benefici della partecipazione alle visite FIN-EN, Bulgarian Development Bank

La partecipazione alle visite di studio di FIN-EN ha fornito preziose informazioni ed esempi pratici che sono stati utili a preparare la costituzione, nell'anno 2014, di una nuova consociata della Bulgarian Development Bank attiva nel finanziamento azionario. L'esperienza acquisita nel corso degli incontri FIN-EN, compreso quello tenutosi in Inghilterra all'inizio del 2014, in seguito è stata trasmessa al gruppo di lavoro di BDB sulla creazione del Capital Investment Fund. Le visite di studio hanno permesso di conoscere fondi e strutture simili e benché in Inghilterra il mercato dei titoli azionari privati sia molto più sviluppato, gli strumenti e le pratiche di base restano analoghe e questa preziosa esperienza sarà utilizzata proficuamente nel processo di creazione del Capital Investment Fund in Bulgaria.



ALLEGATO I: PIATTAFORMA DI ASSISTENZA TECNICA PER STRUMENTI FINANZIARI

Nel periodo 2007-13, la Commissione ha lanciato le iniziative JEREMIE, JESSICA e JASMINE, finalizzate a fornire sostegno alle autorità di gestione che volessero cofinanziare strumenti sulla base dei programmi di Fondi Strutturali.

Verso la fine del periodo programmatico 2007-13, due studi finanziati dalla BEI hanno confermato una forte domanda degli stakeholder riguardante il rafforzamento delle capacità e l'attività di assistenza tecnica in relazione agli SF nel 2014-20, attraverso tutte le fasi del ciclo di vita del programma e lungo le varie aree tematiche.⁹⁰

Riconoscendo questa domanda, per il periodo 2014-20 è stata sviluppata una nuova Piattaforma di Assistenza Tecnica – Technical Advisory Platform (TAP). La TAP fornirà un sostegno comune ma anche specifico per fondo con riferimento agli SF, a copertura dell'intero ciclo di implementazione.

La PAT prevedrà due filoni principali. Il primo, orizzontale, si concentrerà sui **servizi di consulenza a tutti gli Stati Membri** e sui **tipi di SF** (per esempio, scambio di migliori pratiche, costituzione di reti, formazione e guida sui temi comuni come le analisi ex ante, gli approvvigionamenti pubblici e gli aiuti statali). Questo filone sarà portato avanti dalla BEI e le attività che vi rientrano saranno avviate con la definizione di un programma di lavoro orizzontale (approccio dall'alto verso il basso). Tali attività, tipicamente, includerebbero lo scambio di migliori pratiche e la costituzione di reti tra Stati Membri, sedute di formazione o guida metodologica su temi comuni come le analisi ex ante, gli approvvigionamenti pubblici, gli aspetti normativi concernenti la politica di Coesione, gli aiuti statali, ecc. Possono essere comprese anche le iniziative atte a promuovere lo sviluppo degli SF in settori con un elevato potenziale ma esperienza limitata, nella cornice della politica di Coesione, come l'efficienza energetica e le energie rinnovabili, la ricerca e l'innovazione, le infrastrutture e i servizi sociali.

Il secondo filone riguarda l'**assistenza multiregionale, in risposta alle proposte degli stakeholder**. Tale assistenza deve andare a beneficio di almeno due autorità di gestione in almeno due Stati Membri. Tali attività, tipicamente, includerebbe il sostegno allo sviluppo di SF finalizzati al raggiungimento di obiettivi di sviluppo o alla risoluzione di insuccessi di mercato condivisi da un certo numero di regioni, come gli interventi in tema di efficienza energetica in ampi complessi abitativi nell'Europa Centrale e Orientale o il sostegno a iniziative transnazionali finalizzate al raggiungimento di economie di scala e integrazione.

Un ulteriore filone concerne l'**assistenza bilaterale, compresa l'analisi ex ante per gli SF**. L'Assistenza Bilaterale tipicamente sosterrrebbe gli SM e le AdG che intendano istituire e implementare SF nel loro territorio. Tuttavia, a rigore, ciò è al di fuori dell'ambito della TAP-SF e gli Stati Membri devono impiegare i propri budget di AT per compiti quali l'analisi ex ante o l'assunzione di un organismo specializzato che sovrintenda all'istituzione di uno SF nella loro area di programma.

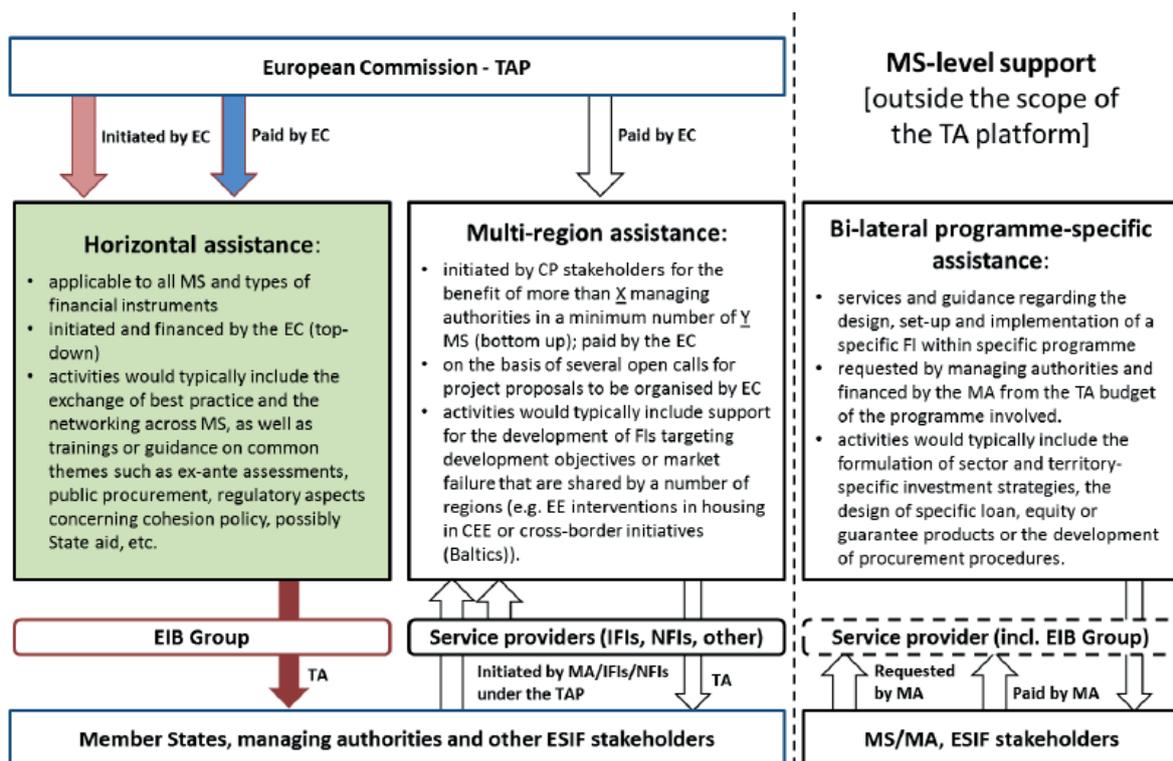
La Figura 1 riassume le aree di attività coperte dalla TAP e dall'Assistenza Bilaterale.

90

http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/doc/fls_stocktaking_final.pdf; http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/doc/20130621_ta_survey_en.pdf



Figura 1: assistenza orizzontale, multiregionale e bilaterale in base alla Piattaforma di Assistenza Tecnica

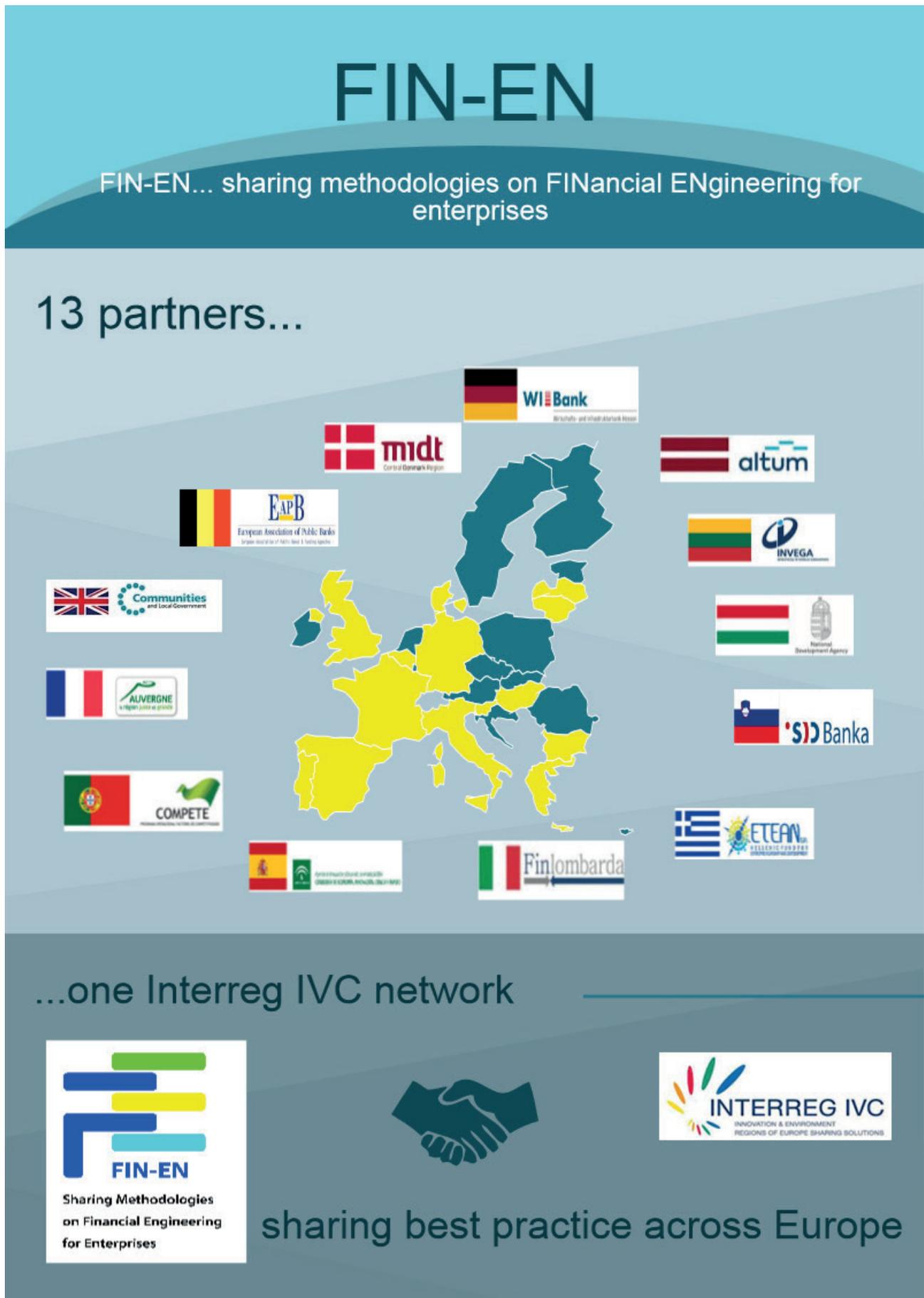


Fonte: *Horizontal Advisory Services for the use of ESIF FIs in the 2014-20 Programming Period Terms of Reference* [N.d.T.: segue traduzione non ufficiale: Servizi di Consulenza Orizzontale per l'uso degli SF SIE nei Termini di Riferimento del Periodo di Programmazione 2014-20]

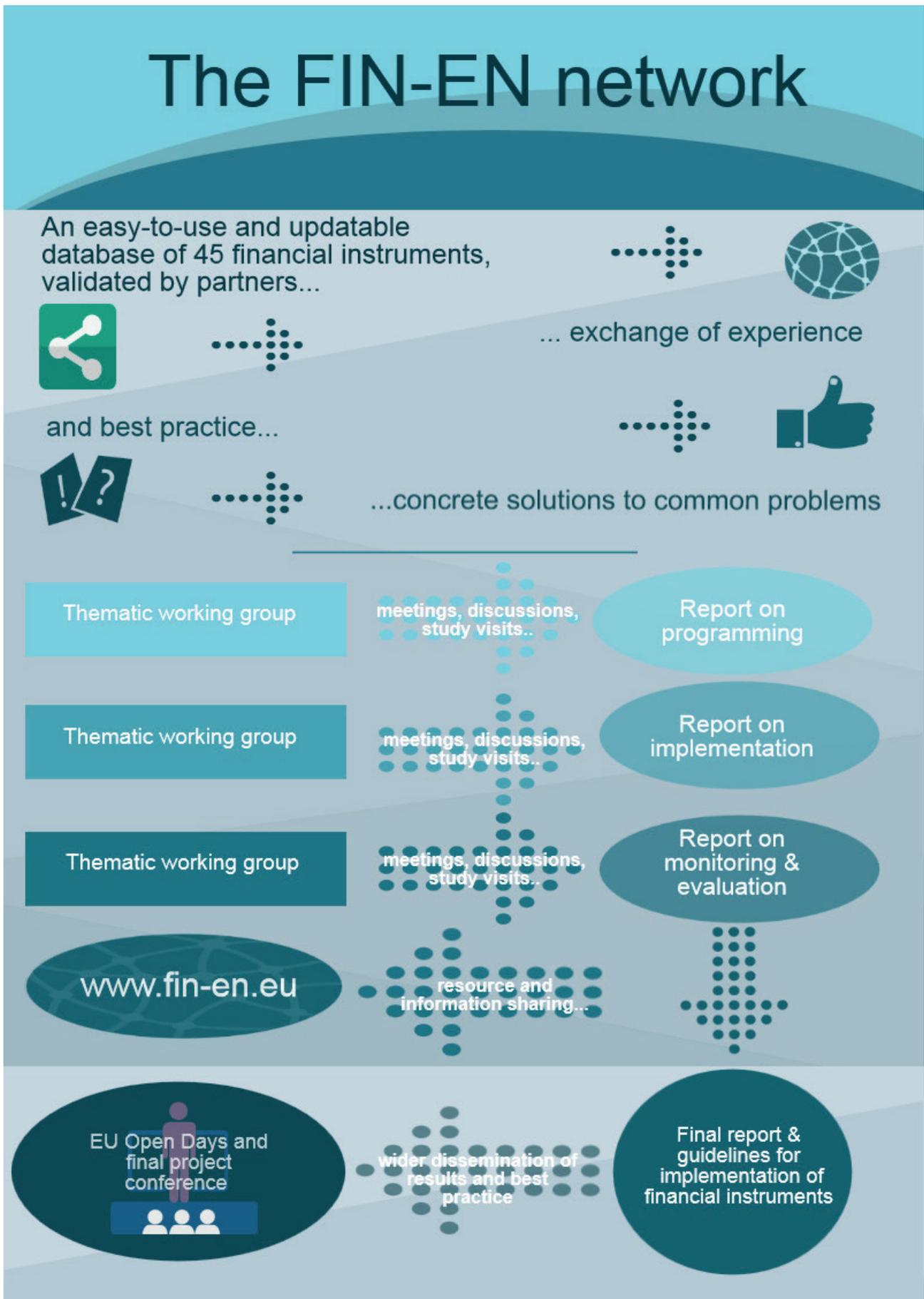


ALLEGATO II: INFOGRAFICHE FIN-EN

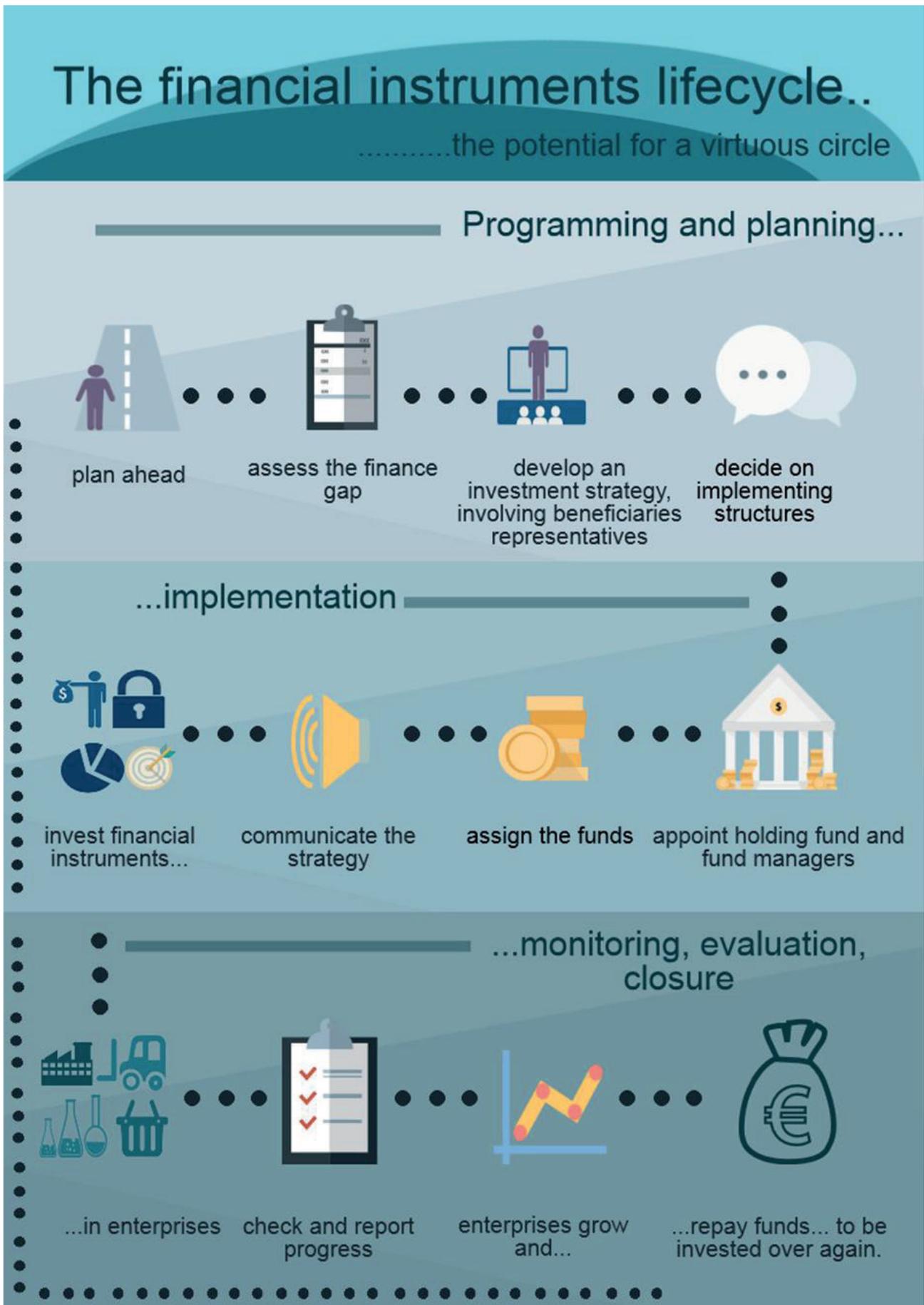
Infografica 1 – Il progetto



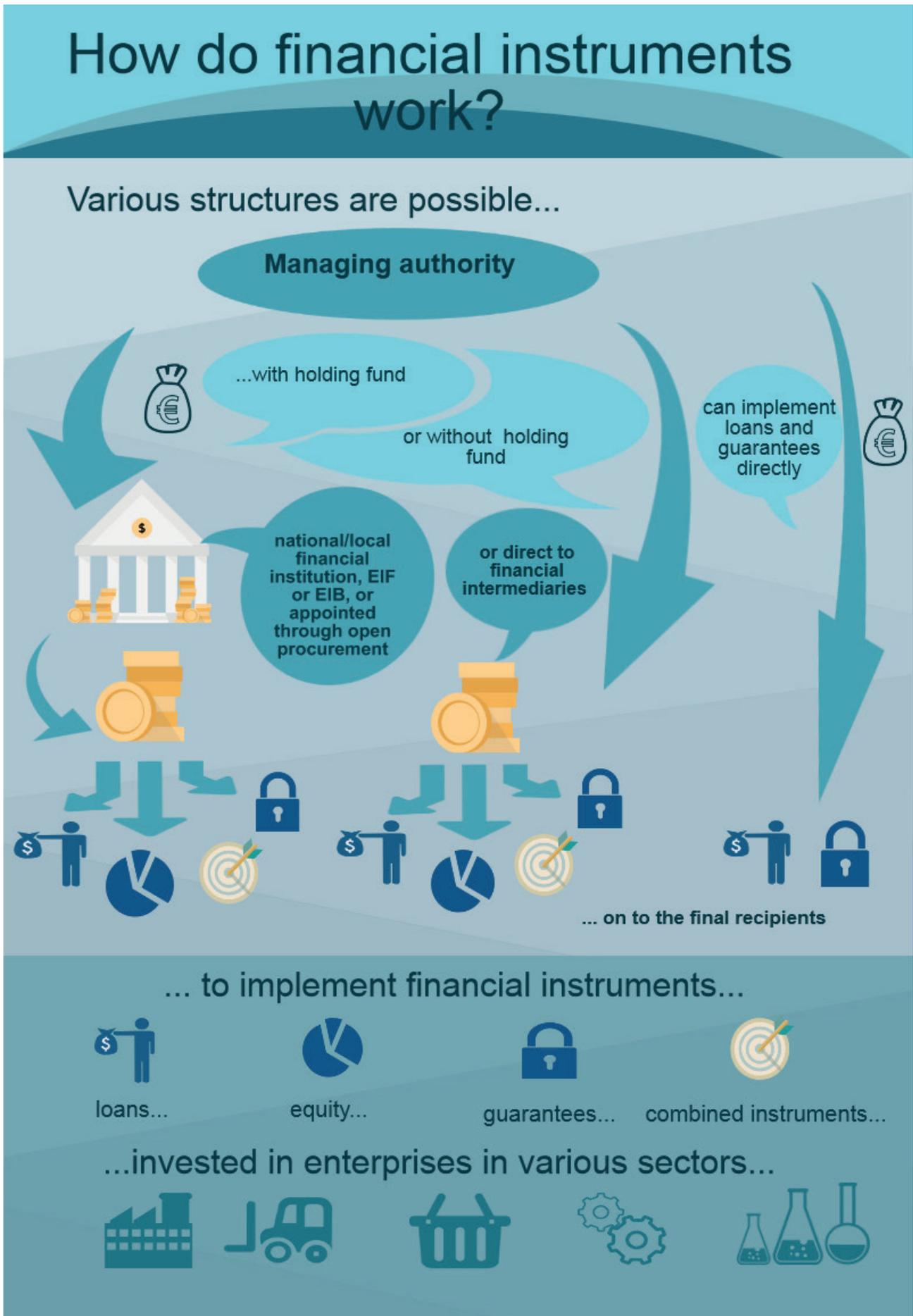
Infografica 2 – La rete



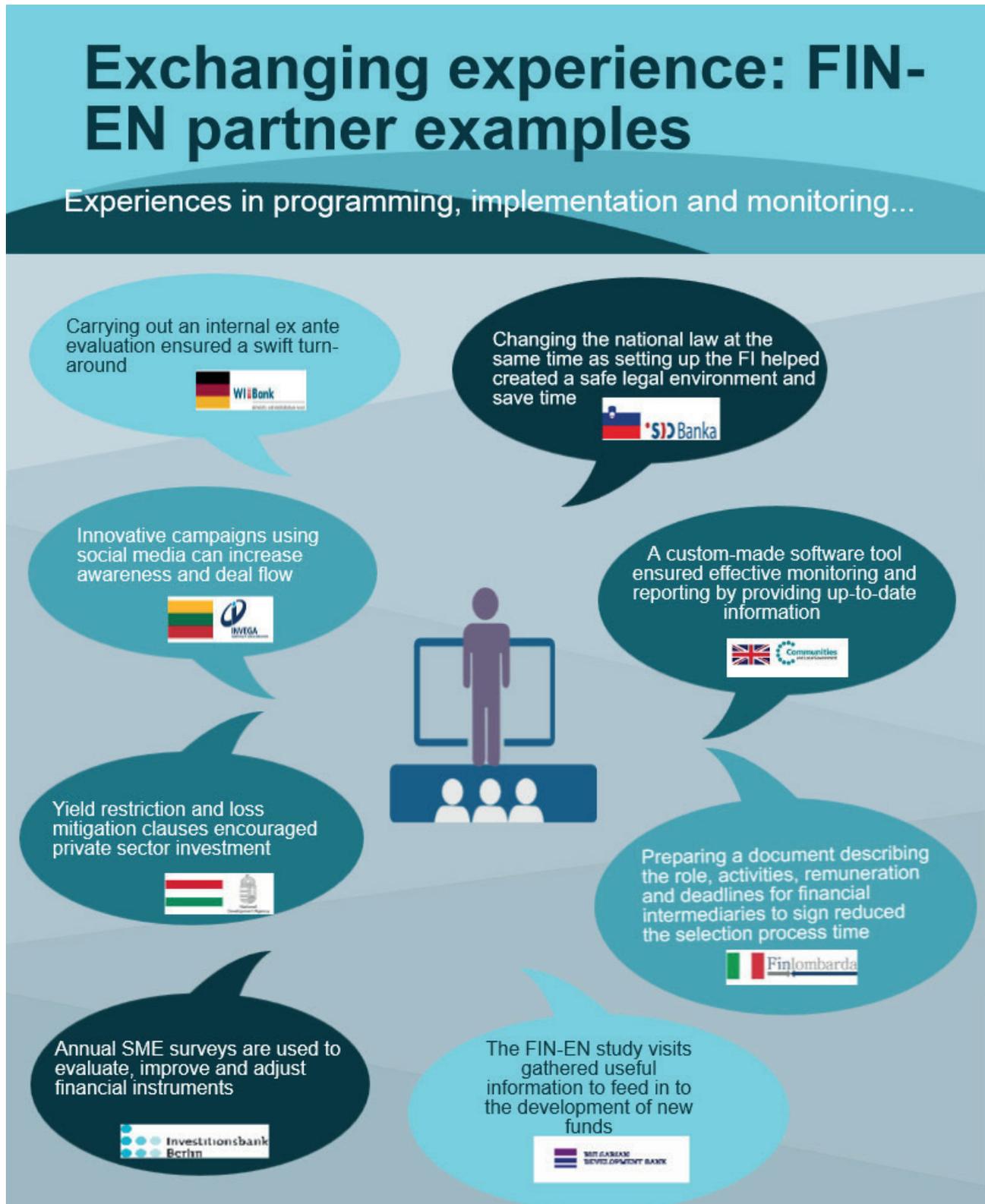
Infografica 3 – Il ciclo di vita dello SF



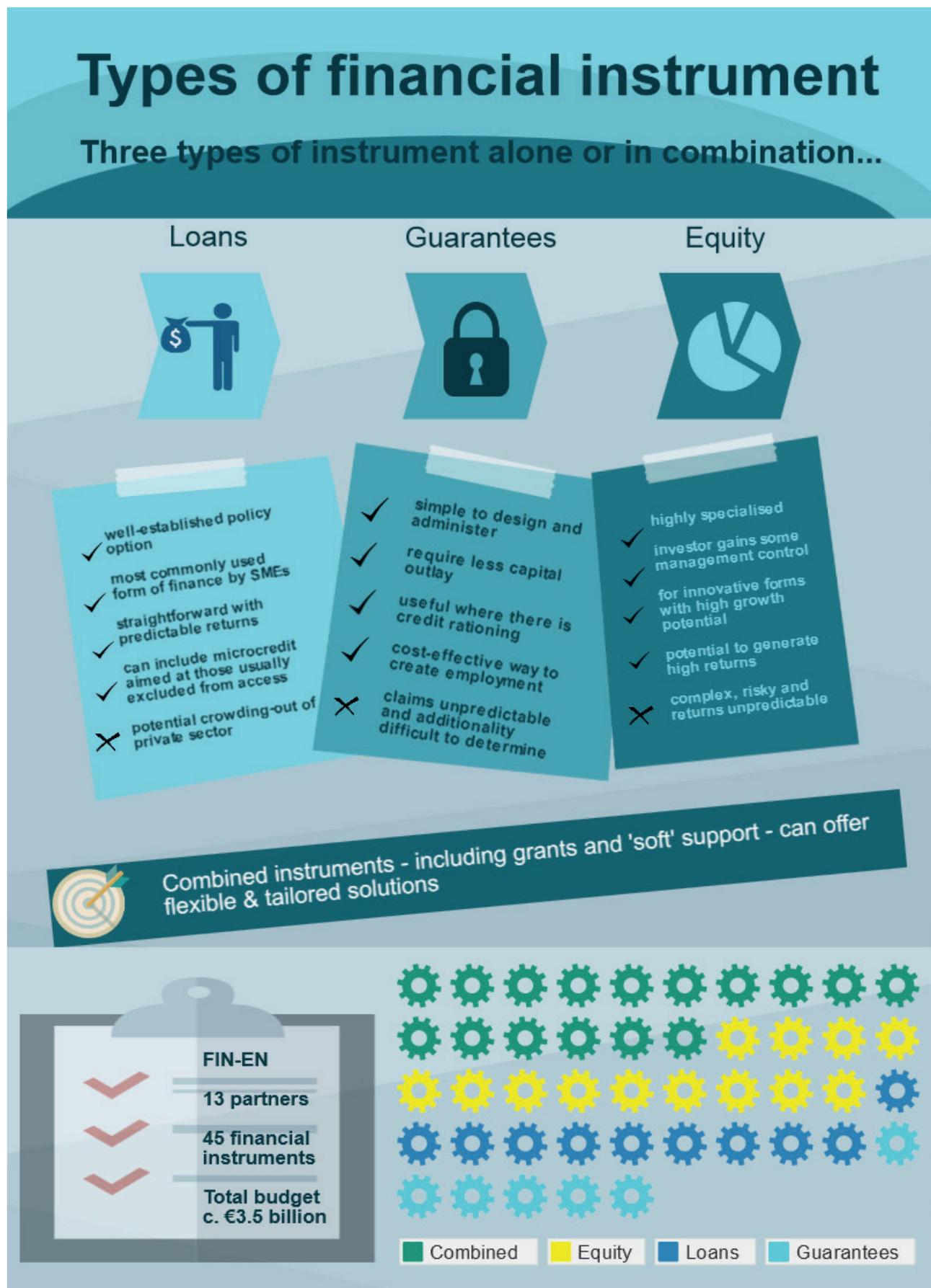
Infografica 4 – Le strutture possibili dello SF



Infografica 5 – Scambio di esperienze in FIN-EN



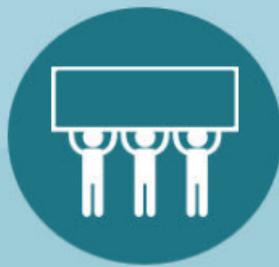
Infografica 6 – Tipi di strumenti finanziari



Infografica 7 – Alcune scoperte derivate dallo scambio di esperienze

Shared experience of financial instruments

Financial instruments are not only for ERDF...



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



Enlivo 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.

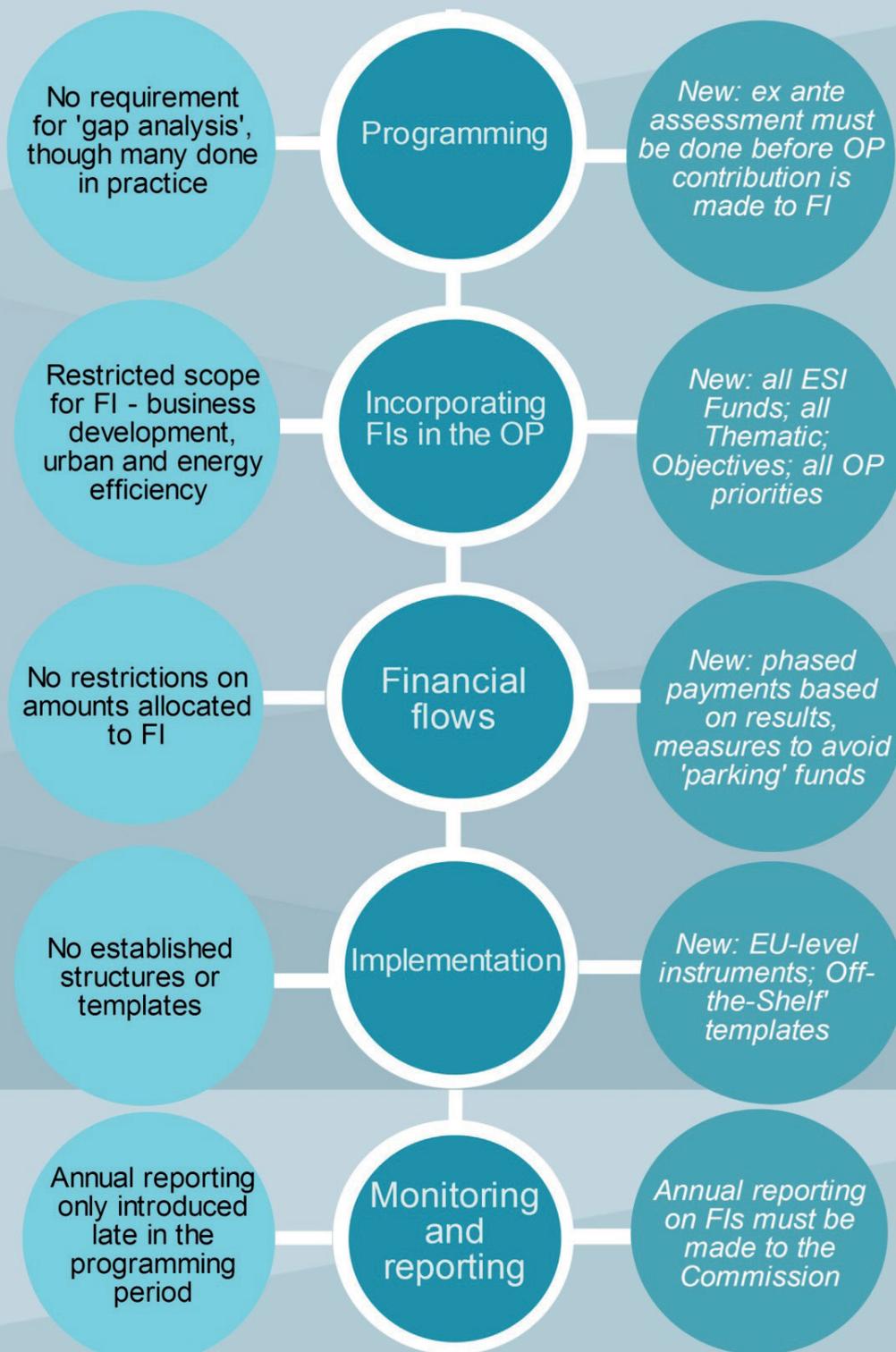


JEREMIE Fondo Multiinstrumento offers flexibility by using a variety of financial instruments (equity capital, mezzanine funding, loans, convertible loans, guarantees) to offer a tailor-made solutions for expanding early stage companies.



Infografica 8 – Cambiamenti principali introdotti nel periodo 2014-2020

Financial instruments - main changes in 2014-20



ALLEGATO III - STRUMENTI FINANZIARI E AIUTI DI STATO

Indice

INTRODUZIONE.....	68
PREMESSA: DEFINIZIONE DI “STRUMENTI FINANZIARI”.....	69
I. NOZIONE DI AIUTO DI STATO.....	71
a) Origine statale dell’aiuto, sotto qualsiasi forma.....	73
b) Presenza di un vantaggio selettivo a favore di imprese.....	74
(i) Nozione di impresa.....	74
(ii) Selettività.....	76
(iii) Nozione di vantaggio, diretto e indiretto.....	78
* Prestiti.....	80
* Garanzie.....	80
* Finanziamento del rischio.....	82
c) Incidenza sulla (o distorsione della) concorrenza.....	83
d) Incidenza sugli scambi tra gli stati membri.....	84
II. REGOLE DI COMPATIBILITÀ DEGLI AIUTI DI STATO.....	85
a) Garanzie e prestiti.....	88
(i) I metodi di calcolo dell’equivalente sovvenzione degli aiuti sotto forma di garanzia e di prestito.....	88
* Garanzie.....	88
* Prestiti.....	89
(ii) I regolamenti relativi agli aiuti de minimis.....	89
(iii) Gli aiuti di Stato esentati dall’obbligo di notifica.....	90
(iv) Gli aiuti soggetti a obbligo di notifica.....	95
b) Gli strumenti di finanziamento del rischio.....	95
(i) Gli aiuti de minimis.....	96
(ii) Il regolamento generale di esenzione per categoria.....	96
(iii) Gli orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio.....	97



INTRODUZIONE

Nell'ambito della politica di coesione, il regolamento recante disposizioni comuni⁹¹ mira a promuovere misure che prevedono l'uso di strumenti finanziari con il finanziamento degli Stati membri mediante gli stanziamenti dei fondi strutturali e d'investimento europei (Fondi SIE), ampliando l'uso degli strumenti di *equity* e di debito. Infatti, "gli strumenti finanziari sono sempre più importanti dato il loro effetto moltiplicatore sui fondi SIE, la loro capacità di associare diverse forme di risorse pubbliche e private a sostegno di obiettivi di politiche pubbliche e poiché le forme di rotazione dei mezzi finanziari rendono tale sostegno più sostenibile a lungo termine"⁹².

La Commissione europea promuove, dunque, le misure che prevedono l'uso di strumenti finanziari nell'ambito dei Fondi SIE e definisce le regole di conformità di questi stessi strumenti al finanziamento con i medesimi fondi. Tuttavia, quando costituiscono aiuti di Stato ai sensi del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, queste stesse misure sono anche sottoposte ai vincoli derivanti dalle norme del medesimo trattato in materia di aiuti di Stato. In altri termini, all'obbligo di rispetto delle norme contenute nei regolamenti che disciplinano i Fondi SIE si aggiunge l'obbligo di rispettare le regole dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato.

Come appare nello schema riportato sotto, nell'analisi volta a verificare se un intervento pubblico rispetta le norme del diritto dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato, occorre in primo luogo valutare se l'intervento stesso costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Questa parte della valutazione riguarda, dunque, la nozione di aiuto di Stato, che verrà esaminata nella parte I del presente lavoro. Al termine di questa valutazione si può giungere alla conclusione che l'intervento non costituisce un aiuto di Stato; in questo caso l'intervento stesso non è soggetto ai vincoli derivanti dal trattato in materia di aiuti di Stato.

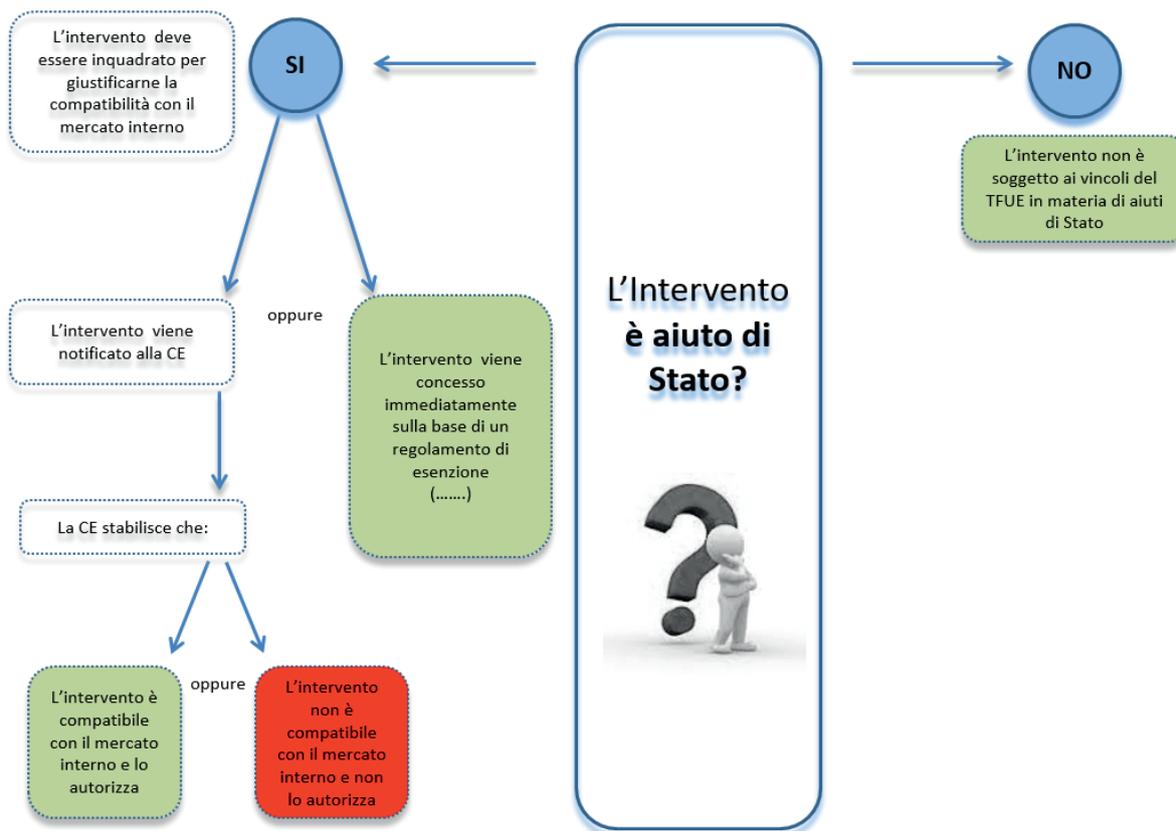
Se l'analisi porta alla conclusione che la misura costituisce un aiuto di Stato, occorre inquadrarlo nell'ambito delle regole relative agli aiuti compatibili con il mercato interno o la prassi decisionale della Commissione. Questo aspetto verrà esaminato nella parte II del presente lavoro, ma possiamo anticipare che si presentano diverse opzioni: in primo luogo, la possibilità di inquadrare l'aiuto nell'ambito di un regolamento che esenta gli Stati membri dall'obbligo di notifica (cd. regolamento di esenzione); in secondo luogo, di procedere alla notifica dell'intervento alla Commissione europea affinché ne valuti la compatibilità. Questi aspetti verranno esaminati nella parte II del presente lavoro.

Qualora invece si nutrano dubbi circa la qualifica della misura come aiuto di Stato si hanno due possibilità principali (non riprese nello schema): 1) notificare l'intervento alla Commissione europea sostenendo (motivandolo) che si ritiene che l'intervento non sia qualificabile "aiuto di Stato"; 2) trattarlo come se fosse chiaramente un "aiuto di Stato" e rispettare le regole del trattato e derivanti da esso.

91 Regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca, e che abroga il regolamento (CE) n. 1083/2006 del Consiglio (Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, n. L 347 del 20.12.2013).

92 *Ivi*, considerando n. 34.





Prima di procedere all'esame degli aspetti fondamentali connessi alle due fasi di valutazione di un intervento pubblico, conviene individuare cosa s'intende per strumenti finanziari nell'ambito delle regole relative agli aiuti di Stato (Premessa).

Premessa: definizione di "strumenti finanziari"

Per la definizione di strumenti finanziari, il regolamento recante disposizioni comuni sui fondi SIE⁹³ rinvia, salvo disposizioni contrarie contenute nel medesimo regolamento, alla definizione contenuta nel regolamento finanziario, secondo il quale sono strumenti finanziari le misure di sostegno finanziario che assumono "...la forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio..."⁹⁴.

Nell'ambito della disciplina dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato troviamo una definizione di "strumenti finanziari" negli *Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio*⁹⁵ (di seguito "Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio"), secondo i quali "gli strumenti finanziari comprendono gli strumenti diversi dalle sovvenzioni, che possono assumere la forma di strumenti di debito (prestiti, garanzie) o strumenti di equity (pure equity, quasi-equity o altri strumenti di condivisione dei rischi)"⁹⁶.

I medesimi orientamenti forniscono alcune definizioni specifiche, le cui principali vengono riportate di seguito⁹⁷:

⁹³ Regolamento (UE) n. 1303/2013, *op. cit.*, articolo 2, punto 11).

⁹⁴ Regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento 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. 1605/2012 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, n. L 298 del 26.10.2012), articolo 2, lettera p). Questa medesima disposizione precisa che questi strumenti "...possono, se del caso, essere associati a sovvenzioni". Questa eventuale associazione non viene presa in considerazione nel presente lavoro in quanto le regole in materia di aiuti di Stato implicano, salvo eccezioni, che ciascuna componente di un aiuto (forma di aiuto) venga trattata distintamente. Pertanto, uno strumento di aiuto che presenta una componente che assume una delle forme degli strumenti finanziari ed una componente che assume la forma di sovvenzione necessita di esame separato delle due componenti, almeno per quanto riguarda la verifica sulla presenza di aiuti di Stato e la determinazione dell'importo dell'aiuto in equivalente sovvenzione lordo (ESL).

⁹⁵ Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, n. C 19 del 22.1.2014.

⁹⁶ Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio, nota fondo pagina n. 12

⁹⁷ Cfr. Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio, punto 52.



- “investimento in equity”: il conferimento di capitale a un’impresa, investito direttamente o indirettamente in contropartita della proprietà di una quota corrispondente quella stessa impresa;
- “garanzia”: impegno scritto ad assumersi la responsabilità per la totalità o una parte delle operazioni di un terzo consistenti in nuovi prestiti per il finanziamento del rischio, quali strumenti di debito o di leasing, nonché strumenti di quasi-equity;
- “strumento di prestito”: accordo ai sensi del quale il mutuante è tenuto a mettere a disposizione del mutuatario una somma convenuta di denaro per un periodo di tempo concordato e in forza del quale il mutuatario è tenuto a ripagare tale importo entro il periodo concordato. Gli strumenti di debito possono avere la forma di prestiti e di altri strumenti di finanziamento, tra cui il leasing, che offrono al mutuante una componente predominante di rendimento minimo;
- “investimento per il finanziamento del rischio”: investimenti in equity e quasi-equity, prestiti, compresi i leasing, le garanzie o una combinazione di questi strumenti, a favore di imprese ammissibili;
- “investimento in quasi-equity”: un tipo di finanziamento che si colloca tra equity e debito e ha un rischio più elevato del debito di primo rango (senior) e un rischio inferiore rispetto al capitale primario (common equity), il cui rendimento per colui che lo detiene si basa principalmente sui profitti o sulle perdite dell’impresa destinataria e che non è garantito in caso di cattivo andamento dell’impresa. Gli investimenti in quasi-equity possono essere strutturati come debito, non garantito e subordinato, compreso il debito mezzanino, e in alcuni casi convertibile in equity, o come capitale privilegiato (preferred equity).

Le definizioni sopra riportate si riferiscono a un loro utilizzo nell’ambito degli Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio. Non è pertanto escluso che altri documenti possano riportare definizioni diverse o ampliare la categoria degli strumenti finanziari. In particolare, si può trovare una definizione di garanzia anche nella *Comunicazione della Commissione sull’applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie* (di seguito “Comunicazione garanzie”)⁹⁸. Questa comunicazione si preoccupa, in particolare, di precisare che possono esistere diverse forme di garanzia, “...a seconda della loro base giuridica, del tipo di operazioni a cui si applicano, della durata, ecc.”⁹⁹, anche se la forma più comune “...è quella connessa a prestiti, o altre obbligazioni finanziarie, convenuti tra un mutuatario ed un mutuante¹⁰⁰”. La medesima comunicazione riporta un elenco non esaustivo di forme che una garanzia può assumere¹⁰¹:

- le garanzie generali, ossia le garanzie fornite alle imprese in quanto tali, contrapposte alle garanzie connesse ad un’operazione specifica, quali un prestito, un investimento in capitale proprio, ecc.;
- le garanzie fornite attraverso uno strumento specifico contrapposte alle garanzie connesse alla tipologia dell’impresa stessa, le garanzie fornite direttamente o le controgaranzie fornite ad un garante di primo livello;
- le garanzie illimitate contrapposte alle garanzie limitate in termini di importo e/o di tempo. La Commissione considera come aiuti di Stato concessi in forma di garanzia anche le condizioni di finanziamento preferenziali ottenute da imprese il cui regime giuridico escluda il fallimento o altre procedure concorsuali oppure preveda esplicitamente la concessione di garanzie statali o il ripianamento delle perdite da parte dello Stato. Essa valuta allo stesso modo anche l’acquisizione di partecipazioni statali in un’impresa con assunzione di responsabilità illimitata anziché normale responsabilità limitata;
- le garanzie che derivano chiaramente da una fonte contrattuale (come ad esempio i contratti formali o le cosiddette lettere di presentazione) o da un’altra fonte giuridica, contrapposte alle garanzie la cui forma è meno visibile (come ad esempio le cosiddette lettere collaterali o gli impegni orali), presumibilmente con livelli di assistenza diversi.

Per quanto riguarda i prestiti, la *Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione*¹⁰² (di seguito “comunicazione sui tassi”) non riporta una definizione specifica di “strumenti di prestito”, ma contiene informazioni per determinare i tassi di “riferimento” e di “attualizzazione”¹⁰³.

⁹⁸ Gazzetta ufficiale dell’Unione europea n. C 155 del 20.6.2008, rettifica su Gazzetta ufficiale dell’Unione europea n. C 244 del 25.9.2008.

⁹⁹ Comunicazione garanzie, sezione 1.2.

¹⁰⁰ Comunicazione garanzie, sezione 1.2. Nella comunicazione si utilizza il termine “mutuatario” per riferirsi al beneficiario principale della garanzia ed il termine “mutuante” per riferirsi all’organismo il cui rischio viene ridotto mediante la garanzia statale (cfr. sezione 1.3).

¹⁰¹ Comunicazione garanzie, sezione 1.2.

¹⁰² Gazzetta ufficiale dell’Unione europea n. C 14 del 19.01.2008.

¹⁰³ Cfr. *infra*, p. 17 e p 27.



I. Nozione di aiuto di Stato

Riferimenti:

- *Norma di riferimento:* articolo 107, paragrafo 1 del TFUE
- *Giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea*
- *Atto o altro documento di riferimento:* Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html

L'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, oltre a contenere il principio dell'incompatibilità degli aiuti di Stato, che ammette deroghe, delimita la nozione di aiuto di Stato.

Ai sensi di questa disposizione, *“salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza”*.

La giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea è costante nell'affermare che la qualificazione come aiuto esige che siano interamente soddisfatte le seguenti quattro condizioni. In primo luogo, deve trattarsi di un intervento dello Stato o effettuato mediante risorse statali. In secondo luogo, tale intervento deve essere idoneo a incidere sugli scambi fra Stati membri. In terzo luogo, esso deve concedere un vantaggio selettivo. In quarto luogo, deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza¹⁰⁴.

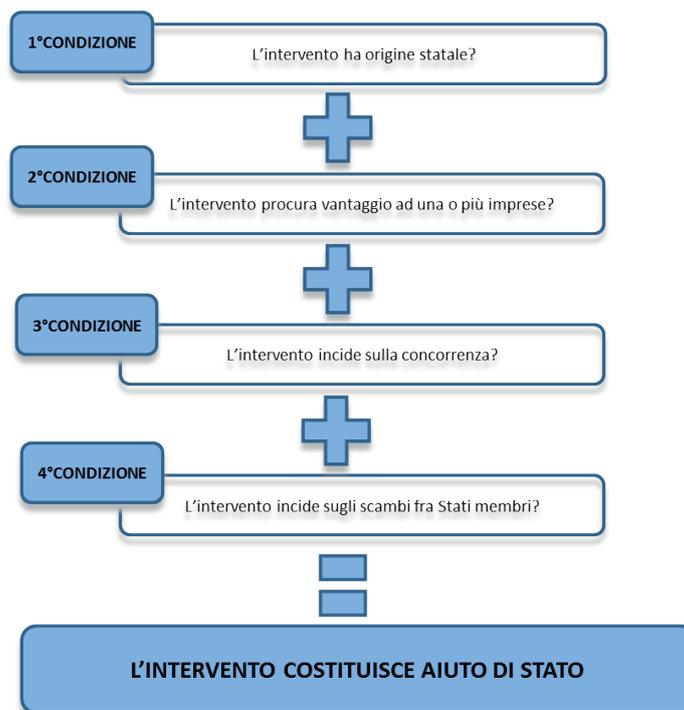
Pertanto, affinché una misura o un intervento costituisca un aiuto di Stato occorre che si verifichino **quattro condizioni cumulative**. Più precisamente, la misura o l'intervento deve:

- avere origine “statale”: “...aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali...”;
- comportare la presenza di un vantaggio (selettivo) a talune imprese o talune produzioni: “...favorire talune imprese o talune produzioni...”;
- falsare o minacciare di falsare la concorrenza;
- incidere sugli scambi tra gli Stati membri.

Di seguito si riporta uno schema dell'analisi che deve essere effettuata per valutare se un intervento costituisce un aiuto di Stato. L'ordine che si è scelto è quello più utilizzato dalla Commissione europea, ma non esclude che possa essere utile iniziare da un'altra condizione piuttosto che da quella relativa all'origine statale dell'aiuto. Se una delle condizioni (riprese nelle domande) non viene rispettata, l'intervento non costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE.

¹⁰⁴ Cfr. Sentenza del Tribunale del 13 settembre 2012, Italia c/ Commissione, causa T-379/09, punto 34. Cfr. anche la sentenza della Corte di giustizia del 10 giugno 2010, Fallimento Traghetti del Mediterraneo SpA, causa C-140/09, punto 31. Più recentemente, si veda anche le sentenze del Tribunale del 18 gennaio 2012, Djebel c/ Commissione, causa T-422/07, punto 81, del 28 febbraio 2012, Land Burgenland e Austria c/ Commissione, cause riunite T-268/08 e T-281/08, punto 45 e del 20 marzo 2013, Rousse Industry AD c/ Commissione, causa T-489/11, punto 29.





Attenzione!
**Se anche SOLO UNA delle quattro condizioni sopra citate NON è verificata
L'intervento NON costituisce Aiuto di Stato**

Queste quattro condizioni contengono diversi elementi che compongono la nozione stessa di aiuto di Stato. Ad esempio, l'articolo 107, paragrafo 1 TFUE precisa che il vantaggio deve essere conferito "...a talune imprese o talune produzioni...". Questo implica che un aiuto per essere considerato tale ai sensi di questa disposizione deve essere conferito a un soggetto qualificabile impresa. In altri termini, sono considerati aiuti gli interventi che "...sono atti a favorire direttamente o indirettamente determinate imprese..."¹⁰⁵. Risulta, quindi, necessario definire la nozione di impresa, che ovviamente non dipende dallo status dell'entità in questione ai sensi del diritto nazionale.

Inoltre, la nozione stessa di vantaggio include quella di selettività. Infatti, la condizione relativa all'esistenza di un vantaggio richiede che la misura di cui trattasi favorisca "talune imprese o talune produzioni" rispetto ad altre imprese che si trovino, riguardo all'obiettivo perseguito da questa misura, in una situazione fattuale e giuridica analoga. Tale condizione di specificità, o ancora di selettività, di una misura costituisce una delle caratteristiche della nozione di aiuto di Stato¹⁰⁶.

I diversi elementi che, secondo la giurisprudenza, compongono un aiuto di Stato ai sensi della citata disposizione saranno chiariti in una comunicazione della Commissione che attualmente è disponibile allo stadio di progetto¹⁰⁷. Questo progetto di comunicazione menziona i seguenti elementi: l'esistenza di un'impresa, l'imputabilità della misura allo Stato, il suo finanziamento tramite risorse statali, il conferimento di un vantaggio, la selettività della misura e i suoi potenziali effetti sulla concorrenza e sugli scambi all'interno dell'Unione.

Nelle pagine che seguono verranno esaminate rapidamente le quattro condizioni individuate dalla giurisprudenza e che compongono la nozione di aiuto di Stato: l'origine statale dell'aiuto (a), l'esistenza di un vantaggio (b), la distorsione della concorrenza (c) e l'incidenza sugli scambi tra gli Stati membri (d). La nozione di vantaggio verrà trattata in maniera più approfondita in quanto è quella il cui esame comporta alcuni aspetti che contraddistinguono gli strumenti finanziari da altre forme di aiuto.

Infatti, nell'ambito dell'analisi sulla qualifica di un intervento come aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE un aspetto che contraddistingue gli strumenti finanziari da altre forme di aiuto (ad esempio

¹⁰⁵ Sentenza della Corte di giustizia dell'8 settembre 2011, *Commissione c/ Paesi Bassi*, Causa C-279/08 P, punto 87.

¹⁰⁶ Cfr. Sentenza del Tribunale del 1 luglio 2010, *BNP Paribas e Banca Nazionale del Lavoro SpA (BNL) c/ Commissione*, Causa T-335/08, punto 160.

¹⁰⁷ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html



le sovvenzioni) riguarda la necessità di esaminare la presenza di un vantaggio effettuando una valutazione dei rischi. Ad esempio, il premio o corrispettivo che un istituto finanziario richiede a un'impresa per la concessione di una garanzia viene determinato in base a una valutazione individuale del rischio di perdite relative alla concessione della garanzia stessa. Lo stesso vale per il tasso d'interesse relativo alla concessione di un prestito. Nel presente lavoro occorre, quindi soffermarsi in particolare sull'analisi di questo elemento della nozione di aiuto.

Tuttavia, prima di passare all'esame delle quattro condizioni menzionate, occorre precisare che la presenza di aiuti deve essere analizzata con riferimento a ciascuno dei soggetti coinvolti nell'intervento dell'autorità pubblica. Ad esempio, una concessione di garanzie statali ad un'impresa e connessa ad un prestito presso una banca comporta la necessità di esaminare l'eventuale presenza di aiuti non solamente nei confronti dell'impresa beneficiaria della garanzia, ma anche nei confronti della banca che concede il prestito in quanto potrebbe godere di un beneficio indiretto qualificabile "aiuto di Stato".

a) Origine statale dell'aiuto, sotto qualsiasi forma

Riferimenti:

- *Norma di riferimento:* articolo 107, paragrafo 1 del TFUE
- *Giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea*
- *Atto o altro documento di riferimento:* Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html
- in particolare la sezione 3

L'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE sancisce l'incompatibilità con il mercato interno degli "...aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma...". Questa espressione implica che l'intervento deve avere "origine statale" e che la qualifica di aiuto non dipende dalla forma assunta dall'intervento. In altri termini, l'intervento deve essere imputabile a un comportamento dello Stato e può assumere diverse forme.

Nel progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE si precisa che "nei casi in cui un'autorità pubblica conceda un aiuto a un beneficiario o designi un organismo pubblico o privato per gestire la misura, tale trasferimento è imputabile allo Stato, anche se l'autorità pubblica gode di autonomia. L'imputabilità è tuttavia meno evidente se il vantaggio è concesso attraverso uno o più organismi intermedi, pubblici o privati, in particolare attraverso le imprese pubbliche"¹⁰⁸.

La nozione di Stato viene quindi interpretata in senso ampio, includendo nell'origine statale dell'aiuto tutte le autorità pubbliche di uno Stato membro. La Corte ha precisato che l'articolo 107, paragrafo 1 TFUE, "...nominando gli aiuti concessi dagli Stati ovvero mediante risorse statali sotto qualsiasi forma", si riferisce a tutte le sovvenzioni finanziate col pubblico danaro". Pertanto, possono essere ritenute come imputabili allo Stato anche gli interventi realizzati da enti, organismi o imprese (definite "imprese pubbliche") che subiscono direttamente o indirettamente l'influenza dominante dei poteri pubblici (lo Stato inteso in tutte le sue articolazioni quali ministeri, regioni ed enti locali)¹⁰⁹.

Il progetto di comunicazione, al quale si rinvia, riporta una serie di indizi che permettono di dedurre l'imputabilità allo Stato di un provvedimento di aiuto adottato da un'impresa pubblica. Questi indizi risultano dalle circostanze del caso di specie e dal contesto nel quale il provvedimento è stato adottato¹¹⁰.

La giurisprudenza ha, inoltre, precisato come le risorse statali siano un elemento costitutivo indispensabile della nozione di aiuto di Stato. In altri termini, un intervento avente origine statale (ad esempio una norma di legge), che arreca un vantaggio a determinati beneficiari (seconda condizione relativa alla nozione di aiuto), falsa o minaccia di falsare la concorrenza (terza condizione relativa alla nozione di aiuto) e incide sugli scambi tra gli Stati membri (quarta condizione relativa alla nozione di aiuto) non è qualificabile "aiuto di Stato" ai sensi

¹⁰⁸ *Ivi*, punto 42.

¹⁰⁹ Su questo punto si veda la sezione 3.2.2 del progetto di comunicazione sulla nozione di aiuto di Stato.

¹¹⁰ Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, paragrafo 3.1.1.



dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE se non implica l'utilizzo di risorse statali. Infatti, la giurisprudenza ha precisato che sono esclusi dal campo di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1 TFUE gli interventi pubblici che non implicano l'utilizzo di risorse pubbliche: "...i vantaggi concessi con mezzi diversi dalle risorse statali esulano dall'ambito di applicazione delle disposizioni..."¹¹¹ in materia di aiuti di Stato.

Questo aspetto è stato ricordato anche nel progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, che precisa come solo i vantaggi concessi direttamente o indirettamente mediante risorse statali possano costituire aiuti di Stato¹¹².

Infine, conviene ricordare che l'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE comprende "...gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma...". Un intervento imputabile allo Stato è dunque atto a costituire un aiuto indipendentemente dalla forma che assume. Si possono pertanto avere aiuti che assumono la forma classica della sovvenzione, o anche della riduzione o dell'esonero fiscale¹¹³. Altre forme sono invece riconducibili alla definizione di "strumenti finanziari" già richiamata¹¹⁴: ad esempio il prestito a tasso agevolato¹¹⁵, la garanzia¹¹⁶ o gli strumenti per il finanziamento del rischio¹¹⁷.

b) Presenza di un vantaggio selettivo a favore di imprese

Affinché rientri nel campo di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, un aiuto deve avere come effetto quello di favorire talune imprese o talune produzioni. L'intervento dello Stato, in altri termini, deve comportare un vantaggio per determinate imprese rispetto alle imprese concorrenti.

Come già osservato¹¹⁸, l'articolo 107, paragrafo 1 TFUE precisa che il vantaggio deve essere conferito "...a talune imprese o talune produzioni...". Questo implica che un aiuto per essere considerato tale ai sensi di questa disposizione deve essere conferito a un soggetto qualificabile impresa. Inoltre, la nozione di vantaggio include anche quella di selettività.

Occorre, pertanto, esaminare in primo luogo le nozioni di impresa (i) e di selettività (ii). Successivamente, sarà necessario esaminare l'essenza stessa della nozione di vantaggio (iii), che ha natura economica ed ha rilevanza sia che si tratti di un vantaggio diretto che indiretto. Quest'ultima parte è quella che comporta le maggiori peculiarità con riferimento agli strumenti finanziari.

(i) Nozione di impresa

Riferimenti:

- *Norma di riferimento:* articolo 107, paragrafo 1 del TFUE

- *Giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea*

- *Atto o altro documento di riferimento:* Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html

- in particolare la sezione 2

Il soggetto destinatario deve, dunque, essere qualificabile impresa. Tuttavia, esiste una nozione di impresa propria al diritto della concorrenza dell'Unione europea. Come ricordato dalla Commissione europea, "secondo la

111 Sentenza della Corte di giustizia del 19 marzo 2013, *Bouygues SA*, causa C-399/10 P, punto 99.

112 Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 49.

113 Vi è, infatti, utilizzo di risorse pubbliche anche nel caso di uno sgravio o esonero fiscale. Una tale operazione incide direttamente sul bilancio dello Stato in quanto determina una riduzione del gettito fiscale.

114 Cfr. *supra*, p. 1.

115 Cfr. Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 14 del 19.01.2008).

116 Cfr. Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 155 del 20.6.2008, rettifica su Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 244 del 25.9.2008).

117 Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, n. C 19 del 22.1.2014).

118 Cfr. *supra*, p. 5



costante giurisprudenza della Corte di giustizia, la nozione di impresa abbraccia qualsiasi entità che esercita un'attività economica, a prescindere dallo status giuridico di detta entità e dalle sue modalità di finanziamento. La classificazione di una determinata entità come impresa dipende pertanto interamente dalla natura delle sue attività¹¹⁹. Costituisce attività economica qualsiasi attività che consista nell'offrire beni o servizi su un determinato mercato¹²⁰. Inoltre, "il carattere economico o meno di un'attività non dipende dallo statuto privato o pubblico del soggetto che la esercita né dalla redditività di tale attività"¹²¹.

Il progetto di comunicazione sulla nozione di aiuto di Stato, al quale si rinvia per approfondimenti, evidenzia tre conseguenze connesse a questa nozione (o definizione) di impresa:

- In primo luogo, lo status dell'entità in questione ai sensi del diritto nazionale è ininfluenza¹²².
- In secondo luogo, l'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato in quanto tali non dipende dal fatto che l'entità venga costituita per conseguire degli utili¹²³.
- In terzo luogo, un'entità viene classificata come impresa sempre in relazione a un'attività specifica. Un'entità che svolge attività a carattere sia economico che non economico è considerata un'impresa solo per quanto riguarda le prime. Inoltre, due entità con personalità giuridica distinta possono essere considerate un'unità economica. Tale unità economica è quindi considerata l'impresa interessata¹²⁴.
Su questo punto possiamo aggiungere che anche un'entità pubblica - come un comune o una regione - può essere considerata impresa, ma lo sarà unicamente per quanto riguarda una parte delle sue attività, se queste dovessero essere qualificate attività economiche¹²⁵.

La distinzione tra attività economiche e non economiche dipende da diversi fattori quali le scelte politiche e gli sviluppi economici di un determinato Stato membro. In considerazione dell'evoluzione di questi elementi, la Commissione europea ritiene che non sia possibile redigere un elenco esaustivo di attività che a priori non hanno mai carattere economico. Un tale elenco non fornirebbe un'autentica certezza del diritto e sarebbe quindi di scarsa utilità¹²⁶.

È tuttavia possibile ricordare che le attività che si ricollegano all'esercizio di prerogative tipiche dei pubblici poteri da parte dello Stato o di autorità che agiscono entro i limiti della loro sfera di competenza pubblica non presentano carattere economico che giustifichi l'applicazione delle norme sulla concorrenza previste dal trattato¹²⁷, anche se tali attività sono svolte da un ente di diritto privato su incarico delle autorità pubbliche¹²⁸. Infatti, in questo contesto, ha poca importanza che lo Stato agisca direttamente tramite un organo che fa parte della pubblica amministrazione o tramite un'entità distinta alla quale ha conferito diritti speciali o esclusivi¹²⁹.

Nel progetto di comunicazione sulla nozione di aiuto la Commissione ha elencato alcuni casi in cui la giurisprudenza o la sua stessa prassi riconoscono la qualifica di attività inerenti l'esercizio dei pubblici poteri¹³⁰ ed ha anche ricordato i criteri che permettono di distinguere i regimi di sicurezza sociale implicanti attività economiche dai regimi che, invece, non implicano un'attività economica¹³¹.

119 Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 7.

120 *Ivi*, punto 29. Cfr. anche le sentenze del Tribunale del 1° luglio 2009, *KG Holding e.a./ Commissione*, cause riunite T-81/07 a T-83/07, Racc. 2009, p. II-2411, punto 178, e del 24 marzo 2011, *Mitteldeutsche Flughafen AG c/ Commissione*, cause riunite T-443/08 e T-455/08, punto 89.

121 Sentenza della Corte di giustizia del 19 dicembre 2012, *MF e FLH*, causa C-288/11P, punto 50.

122 "Per esempio, un'entità che in base alla normativa nazionale è classificata come un'associazione o una società sportiva può tuttavia essere considerata come un'impresa ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Lo stesso vale per un'entità che fa formalmente parte della pubblica amministrazione. L'unico criterio pertinente al riguardo è se esercita un'attività economica" (Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 8).

123 Ad esempio, anche associazioni senza scopo di lucro possono offrire beni e servizi su un mercato (cfr. Progetto di comunicazione della Commissione, punto 9).

124 A tale riguardo, la Corte di giustizia prende in considerazione l'esistenza di una quota di controllo e di altri legami funzionali, economici e organici (cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 9).

125 Cfr. in questo senso, la sentenza del Tribunale del 12 settembre 2013, *Germania c/ Commissione*, causa T-347/09, punto 28.

126 Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 15.

127 Cfr. Sentenza della Corte di giustizia del 19 gennaio 1994, *Sat Fluggesellschaft MBH c/ Eurocontrol*, causa C-364/92, Racc. p. I-43, punto 30.

128 Cfr. Sentenza della Corte di giustizia del 18 marzo 1997, *Diego Cali & figli c/ porto di Genova S.p.A.*, causa C-343/95, Racc. p. I-1547, spec. punti 16 e 17.

129 Cfr. sentenza del 16 giugno 1987, *Commissione/ Italia*, causa 118/85, Racc. 1987, p. 2599, punti 7 e 8.

130 Si tratta delle seguenti attività: le forze armate o le forze di pubblica sicurezza; la sicurezza e il controllo della navigazione aerea; la sicurezza e il controllo del traffico marittimo; la sorveglianza antinquinamento; l'organizzazione, il finanziamento e l'esecuzione delle sentenze di reclusione; la raccolta di dati da utilizzare a fini pubblici basata su un obbligo legale di dichiarazione imposto alle imprese interessate (cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, sezione 2.2).

131 Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, sezione 2.3.



(ii) Selettività

Riferimenti:

- Norma di riferimento: articolo 107, paragrafo 1 del TFUE
- Giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea
- Atto o altro documento di riferimento: Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html
- in particolare la sezione 5

Affinché vi sia un vantaggio, occorre che l'intervento riconducibile allo Stato sia selettivo. Ne consegue che non tutte le misure che favoriscono operatori economici rientrano nella nozione di aiuto, ma soltanto quelle che concedono un vantaggio in maniera selettiva a determinate imprese o categorie di imprese o a determinati settori economici¹³².

La selettività permette, ad esempio, di distinguere gli interventi che comportano dei vantaggi a determinate imprese rispetto alle misure generali, che non comportano nessuna selettività in quanto non discriminano, ad esempio a seconda della dimensione dell'impresa¹³³, del settore di attività¹³⁴, di criteri che permettono discriminazioni di altro tipo tra le imprese¹³⁵, del territorio in cui si applica la misura (selettività geografica)¹³⁶ o in virtù di un potere discrezionale riconosciuto alle autorità pubbliche¹³⁷ per quanto riguarda l'attuazione della misura.

La Commissione fa una distinzione tra selettività materiale e selettività geografica: "la selettività materiale di una misura implica che essa si applichi solo a determinate imprese o gruppi di imprese o a determinati settori dell'economia in un dato Stato membro"¹³⁸, mentre quella geografica riguarda il territorio.

Per quanto riguarda la selettività materiale, la Commissione distingue la selettività di diritto e la selettività di fatto: la prima scaturisce direttamente dai criteri giuridici previsti per la concessione di una misura che è ufficialmente riservata solo a talune imprese, mentre la seconda può essere stabilita nei casi in cui, anche se i criteri formali per l'applicazione della misura sono formulati in termini generali e oggettivi, la struttura della misura è tale che i suoi effetti favoriscono in modo significativo un particolare gruppo di imprese¹³⁹. Inoltre, la Commissione

¹³² Ivi, punto 118.

¹³³ Cfr. ad esempio, la sentenza della Corte di giustizia del 26 settembre 2002, causa C-351/98, Racc. 8031, punti 39 e 40 e decisione della Commissione del 10 luglio 2002 relativa al regime di aiuti di Stato accordato dalla Finlandia a favore delle imprese di assicurazione dipendenti da un gruppo, operanti nella provincia di Åland, punto 52 (Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L 329 del 5.12.2002).

¹³⁴ Nel caso Maribel bis/ter, ad esempio, la Corte di giustizia ha ricordato "...che la limitazione del beneficio delle riduzioni maggiorate a taluni settori di attività rende" le misure statali "...selettive, di modo che esse soddisfano la condizione di specificità" (sentenza 17 giugno 1999, Belgio c/ Commissione, causa C-75/97, Racc. p. I-3671, punto 31).

¹³⁵ Nella decisione del 21 novembre 2001 relativa al regime di accantonamenti in esenzione d'imposta per gli stabilimenti all'estero cui la Francia intendeva dare esecuzione (Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L 126 del 13.5.2002) ha constatato che non avrebbero potuto beneficiare della misura le imprese che producono in Francia ma che non esportano; le imprese la cui filiale estera non ha come attività principale la commercializzazione di beni prodotti in Francia; le imprese che producono in Francia e che esportano senza stabilirsi commercialmente all'estero; le imprese che esercitano esclusivamente un'attività commerciale.

¹³⁶ In una importante decisione relativa ad un caso che riguarda l'Italia, la Commissione ha ritenuto che "le riduzioni selettive che favoriscono determinate imprese rispetto ad altre dello stesso Stato membro, che la selettività operi al livello individuale, regionale o settoriale, costituiscono... aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del Trattato, aiuti che falsano la concorrenza e rischiano di incidere sugli scambi fra gli Stati membri". Infatti, tali riduzioni selettive vanno "...a vantaggio delle imprese che operano in determinate zone del territorio italiano, favorendole nella misura in cui lo stesso aiuto non è accordato alle imprese situate in altre zone" (decisione della Commissione dell'11 maggio 1999 relativa al regime di aiuti concessi dall'Italia per interventi a favore dell'occupazione, punto 64; Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L 42 del 15.2.2000). La decisione è stata oggetto di una recente sentenza della Corte di giustizia, che però non riguarda questo aspetto (sentenza del 7 marzo 2002, Italia c/ Commissione, causa C-310/99, Racc. p. I-2289).

¹³⁷ In una sentenza del 11 luglio 2002, il Tribunale di primo grado, ricordando la giurisprudenza precedente, ha precisato che anche se la legge in questione "...non è destinata ad essere applicata in maniera selettiva a favore di determinate categorie di imprese o di settori di attività...", è necessario "...constatare che le cancellazioni di debiti condannate dalla Commissione non derivano automaticamente dall'applicazione della detta legge, bensì dalla scelta discrezionale degli enti pubblici in questione. Orbene, secondo la giurisprudenza, allorché l'ente che concede vantaggi finanziari dispone di un potere discrezionale che gli consente di determinare i destinatari o le condizioni del provvedimento concesso, quest'ultimo non può considerarsi avere carattere generale (sentenza della Corte 29 giugno 1999, causa C-256/97, DM Transport, Racc. pag. I-3913, punto 27)" (sentenza dell'11 luglio 2002 Hijos de Andrés Molina, SA (HAMSA) c/ Commissione, causa T-152/99, Racc. p. II-3049, punto 158). Sulla discrezionalità si veda anche la sentenza della Corte di giustizia del 29 giugno 1999, Déménagements-Manutention Transport SA (DMT) c/ Commissione, causa C-256/97, Racc. p. I-3913, punto 27 e dispos.

¹³⁸ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 121.

¹³⁹ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 122.



europa menziona la selettività derivante da prassi amministrative discrezionali, che è il caso delle “...misure che, a prima vista, si applicano a tutte le imprese ma sono (o possono essere) limitate dal potere discrezionale dell’amministrazione”¹⁴⁰ e sono pertanto considerate selettive.

Per quanto riguarda la selettività geografica, si può affermare che “in linea di principio, solo le misure il cui campo di applicazione comprende tutto il territorio dello Stato esulano dal criterio di selettività di cui all’articolo 107, paragrafo 1, del TFUE”¹⁴¹. Tuttavia, ci possono essere casi in cui una misura che concede un beneficio solo a imprese che operano in una parte del territorio nazionale può non essere considerata selettiva. Una tale ipotesi si presenta, ad esempio, nel caso degli enti territoriali sub-statali dotati di autonomia fiscale.

Infatti, nel caso delle misure fiscali l’esistenza di un vantaggio può essere stabilita solamente con riferimento a un’imposizione qualificabile come “normale”, vale a dire l’imposizione normalmente applicabile alle imprese che si trovano in una situazione fattuale e giuridica comparabile a quella delle imprese beneficiarie¹⁴². Pertanto, la qualificazione di una misura fiscale come “selettiva” presuppone che in un primo momento si proceda all’identificazione e il previo esame del regime tributario comune (oppure ordinario o normale) applicabile nello Stato membro interessato. Nel caso delle collettività territoriali dotate di autonomia fiscale occorre, dunque, determinare se il regime fiscale comune è quello dello Stato o quello dell’ente territoriale sub-statale. Quindi, in rapporto a tale regime fiscale comune si deve successivamente valutare e accertare l’eventuale selettività del vantaggio concesso dalla misura fiscale considerata, dimostrando che quest’ultima deroga a tale regime comune¹⁴³, introducendo differenziazioni tra operatori che si trovano, sotto il profilo dell’obiettivo perseguito dal sistema fiscale di tale Stato membro, in una situazione fattuale e giuridica paragonabile.

Pertanto, le misure fiscali che hanno un campo di applicazione regionale o locale possono non essere considerate selettive se sono soddisfatte determinate condizioni stabilite dalla giurisprudenza della Corte di giustizia. La Commissione europea ha ben riassunto queste condizioni e i diversi scenari riguardanti le misure fiscali nel progetto di comunicazione sulla nozione di aiuto, alla quale si rinvia¹⁴⁴.

Il medesimo progetto di comunicazione chiarisce, inoltre, alcuni aspetti specifici relativi agli aiuti fiscali, in merito alle società cooperative, agli organismi di investimento collettivo, ai condoni fiscali, alle transazioni e decisioni fiscali amministrative, alle norme di ammortamento, ai regimi fiscali forfettari per attività specifiche, alle norme antiabuso ed alle accise¹⁴⁵. La Commissione, inoltre, ricorda alcuni principi giurisprudenziali che stabiliscono criteri di valutazione anche in merito ad altre misure (ad esempio esenzioni da oneri contributivi o sociali) per le quali occorre fare un’analisi in tre fasi: 1) individuare il sistema di riferimento; 2) stabilire se una determinata misura costituisce una deroga a tale sistema; 3) valutare se la misura derogatoria è giustificata dalla natura e dalla struttura generale del sistema di cui trattasi¹⁴⁶. Infatti, una misura in deroga rispetto all’applicazione del sistema fiscale generale può essere giustificata dalla natura e dalla struttura generale del sistema tributario e non costituire aiuto di Stato qualora lo Stato membro interessato possa dimostrare che tale misura discende direttamente dai principi informatori o basilari del suo sistema tributario.

¹⁴⁰ *Ivi*, punto 124.

¹⁴¹ *Ivi*, punto 142.

¹⁴² Cfr. sentenza del Tribunale del 1 luglio 2010, *BNP Paribas et BNL c/ Commissione*, causa T-335/08, in particolare punti 160-162, 169, 187, 204.

¹⁴³ Cfr. sentenza del 7 marzo 2012, *British Aggregates Association c/ Commissione*, causa T-210/02 RENV, punto 49.

¹⁴⁴ Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, sezione 5.3.

¹⁴⁵ Cfr. *Ivi*, sezione 5.4.

¹⁴⁶ Cfr. *Ivi*, sezione 5.2.3.



(iii) Nozione di vantaggio, diretto e indiretto

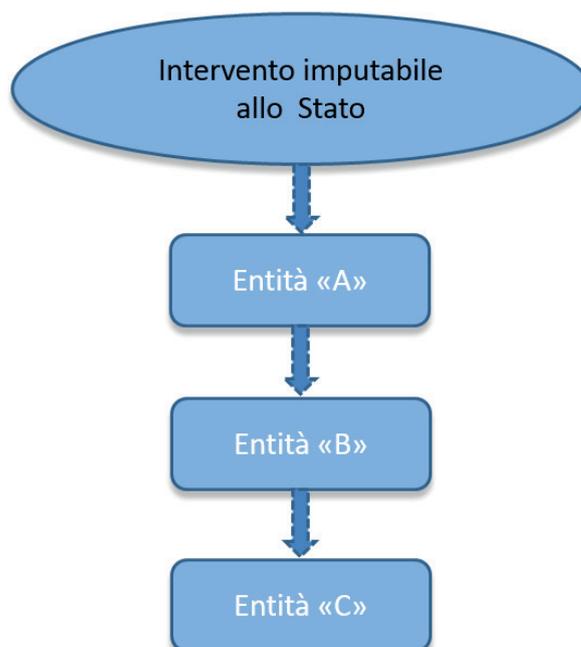
Riferimenti:

- Norma di riferimento: articolo 107, paragrafo 1 del TFUE
- Giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea
- Atti o altri documenti di riferimento:
- Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html
 - in particolare la sezione 4
- Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (*Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, n. C 19 del 22.1.2014)
 - in particolare la sezione 2.1
- Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (*Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* n. C 155 del 20.6.2008, rettifica su *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* n. C 244 del 25.9.2008)
- Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (*Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* n. C 14 del 19.01.2008)

Come ha precisato la Corte di giustizia, il concetto di vantaggio ha **natura essenzialmente economica**: "per valutare se una misura statale costituisca un aiuto, si deve... determinare se l'impresa beneficiaria riceve un vantaggio economico che non avrebbe ottenuto in condizioni normali di mercato"¹⁴⁷. L'intervento dello Stato deve, in altri termini, contribuire a "...sostenere i costi che normalmente avrebbero dovuto gravare sulle risorse finanziarie proprie dell'impresa..." impedendo, pertanto, "...che le forze presenti sul mercato spiegassero i loro normali effetti"¹⁴⁸. La sezione 4.2 del progetto di comunicazione sulla nozione di aiuto di Stato contiene indicazioni dettagliate per valutare se un beneficio è ottenuto in condizioni normali di mercato.

Nell'ambito del presente lavoro conviene ricordare che "non sono considerati rilevanti né la causa né lo scopo dell'intervento dello Stato ma solo gli effetti della misura sull'impresa. Qualora la situazione finanziaria di un'impresa migliori grazie all'intervento dello Stato, è presente un vantaggio. Questo può essere valutato facendo un raffronto tra la situazione finanziaria dell'impresa in seguito alla misura e tale situazione in assenza della misura. Poiché conta solo l'effetto della misura sull'impresa, il fatto che il vantaggio sia obbligatorio per l'impresa in quanto questa non ha potuto evitarlo o rifiutarlo è irrilevante"¹⁴⁹.

Inoltre, un intervento pubblico può comportare un **vantaggio diretto oppure indiretto** o entrambi.



¹⁴⁷ Sentenza della Corte di giustizia dell'11 luglio 1996, *Syndicat français de l'Express international (SFEI) e altri c/ La Poste e altri*, causa C-39/94, Racc. p. I-3547, punto 60.

¹⁴⁸ Sentenza della Corte di giustizia del 14 febbraio 1990, *Francia c/ Commissione*, causa 301/87, Racc. p. I-307, punto 41. Cfr. anche la sentenza del Tribunale dell'11 settembre 2012, *Corsica Ferries France c/ Commissione*, causa T-565/08, punto 138.

¹⁴⁹ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 68.



Lo schema permette di sintetizzare la relazione possibile: mediante un intervento imputabile allo Stato si può avere un trasferimento di risorse statali a favore dell'entità A, che potrebbe esse beneficiaria di vantaggi. Questo stesso trasferimento di risorse statali potrebbe anche comportare dei vantaggi a favore dell'entità B o anche dell'entità C.

Pertanto, un intervento può comportare un vantaggio diretto a determinati beneficiari - ai quali sono trasferite le risorse statali – ma avere anche effetti secondari (indiretti) su altri beneficiari.

Come ricordato dalla Commissione europea, "si verifica un vantaggio indiretto se la misura è concepita in modo da trasferire i suoi effetti secondari a imprese o gruppi di imprese identificabili. Ciò avviene, per esempio, se l'aiuto diretto è, di fatto o di diritto, subordinato all'acquisto di beni o servizi prodotti esclusivamente da talune imprese (ad esempio solo quelle stabilite in determinate zone)¹⁵⁰". Guardando la figura si avrebbe che le "entità B" sono le imprese che beneficiano dell'acquisto dei beni e servizi e le "entità A" sono le imprese costrette ad acquisire i beni dalle "entità B". In questo caso si ha un aiuto indiretto a favore delle "entità B" che vendono i beni o servizi. Da una tale situazione deve comunque essere tenuta distinta quella in cui l'effetto di una misura procura dei semplici effetti economici secondari inerenti a quasi tutte le misure di aiuto di Stato (ad esempio, l'aumento della produzione)¹⁵¹.

Come già osservato, il trasferimento di risorse statali può assumere numerose forme quali sovvenzioni dirette, prestiti, garanzie, investimenti diretti nel capitale di imprese nonché prestazioni in natura¹⁵². Gli strumenti finanziari comportano delle particolarità dalle quali ne deriva la necessità di definire apposite metodologie o criteri per misurare l'entità del vantaggio (o dell'aiuto), ove possibile, oppure per valutarne la semplice presenza o per ridurla al minimo necessario per il raggiungimento delle finalità perseguite con l'aiuto. In questa parte I del presente lavoro ci occuperemo della valutazione relativa alla presenza di un vantaggio. Infatti, in assenza di vantaggio lo strumento finanziario non è qualificabile aiuto di Stato, mentre in caso di presenza di vantaggio occorre misurarne l'entità per valutarne la compatibilità con il mercato interno¹⁵³.

I prestiti a tasso agevolato e gli aiuti sotto forma di garanzia implicano la necessità di determinare, rispettivamente, il tasso d'interesse di mercato e il premio di mercato della garanzia. In altri termini, se l'impresa si rivolge al mercato (ad esempio le banche) per ottenere un prestito o una garanzia deve corrispondere all'operatore un corrispettivo sotto forma di interessi per il prestito o di premio per la garanzia. Pertanto, quando un'amministrazione concede un prestito o una garanzia deve determinare il corrispettivo di mercato e applicarlo all'impresa beneficiaria affinché l'operazione non costituisca un aiuto di Stato (assenza di vantaggio per il beneficiario).

La Commissione europea ricorda che, "come per qualsiasi altra operazione, i prestiti e le garanzie concessi da enti pubblici (comprese le imprese pubbliche) possono configurare un aiuto di Stato se non sono in linea con le condizioni di mercato¹⁵⁴". Infatti, "...un mutuatario che ottiene un prestito garantito dalla pubblica amministrazione di uno Stato membro, ricava normalmente un vantaggio nei limiti in cui l'onere finanziario che egli sopporta è inferiore a quello che avrebbe sopportato se avesse dovuto procurarsi lo stesso finanziamento e la stessa garanzia a prezzo di mercato¹⁵⁵".

In maniera più generale si può affermare che per determinare se attraverso uno strumento finanziario viene concesso un vantaggio, è necessario basare la valutazione sul "principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato". Pertanto, andrebbe tenuto conto delle possibilità effettive per un'impresa beneficiaria di ottenere risorse finanziarie equivalenti ricorrendo al mercato dei capitali. L'intervento non è qualificabile aiuto di Stato qualora venga messa a disposizione una fonte di finanziamento a condizioni che sarebbero accettabili per un operatore privato operante in circostanze normali di economia di mercato.

Il criterio dell'operatore privato in un'economia di mercato viene illustrato dalla Commissione nel già menzionato progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato¹⁵⁶ e viene utilizzato come criterio base di analisi anche negli Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio¹⁵⁷.

¹⁵⁰ *Ivi*, punto 75.

¹⁵¹ *Ivi*, punto 75.

¹⁵² Cfr. *Ivi*, punto 53.

¹⁵³ Cfr. *Infra*, p. 27 e ss.

¹⁵⁴ *Ivi*, punto 111.

¹⁵⁵ Sentenza della Corte del 3 aprile 2014, *Francia c/ Commissione*, causa C559/1 P, punto 96.

¹⁵⁶ Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, sezione 4.2.

¹⁵⁷ Cfr. Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio, sezione 2.1.



Come si è già potuto notare, l'approccio della Commissione è diverso a seconda che si tratti di garanzie, prestiti o finanziamento del rischio, come si vedrà meglio nelle pagine che seguono.

* **Prestiti**

La *Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione*¹⁵⁸ indica un metodo per calcolare il tasso di riferimento "...che dovrebbe agire come un valore indicativo del prezzo di mercato in situazioni in cui operazioni di comparabili mercato non sono semplici da individuare (che è più probabile avvenga per operazioni di importo limitato e/o per operazioni che coinvolgono PMI)..."¹⁵⁹.

Tuttavia, si tratta di un valore solamente indicativo per determinare la presenza di un vantaggio: "...il tasso di riferimento è solo un valore indicativo. Se operazioni comparabili sono di norma state svolte a un prezzo inferiore a quello indicato come valore indicativo dal tasso di riferimento, lo Stato membro può ritenere che questo prezzo inferiore corrisponda al prezzo di mercato. Se, invece, la stessa società ha effettuato di recente operazioni simili a un prezzo più elevato rispetto al tasso di riferimento e la sua situazione finanziaria e il contesto del mercato sono rimasti sostanzialmente invariati, il tasso di riferimento non può costituire un valido indice dei tassi di mercato in questo caso specifico"¹⁶⁰.

* **Garanzie**

Per valutare se il principio dell'investitore privato operante in economia di mercato è rispettato per una determinata misura di garanzia, la *Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie*¹⁶¹ elenca una serie di condizioni sufficienti per constatare l'assenza d'aiuto. In particolare, in questa comunicazione la Commissione ha sviluppato indicazioni dettagliate sui valori approssimativi (e sulle zone di sicurezza per le PMI): "...per escludere la presenza di aiuti di Stato è di norma sufficiente che il mutuatario non si trovi in difficoltà finanziarie, che la garanzia sia collegata ad un'operazione specifica, che il mutuante assuma parte dei rischi e che il mutuatario paghi un prezzo orientato al mercato per la garanzia"¹⁶².

Questa comunicazione fornisce un'illustrazione delle condizioni che permettono di escludere la presenza di aiuti nella concessione di garanzie ad hoc o nei regimi di garanzie.

Innanzitutto, la comunicazione distingue tra aiuti al mutuatario¹⁶³ e aiuti al mutuante¹⁶⁴. Di norma il beneficiario dell'aiuto è il mutuatario, ma non può escludersi che in talune circostanze anche il mutuante fruisca di un aiuto statale. Ad esempio, come ricordato nella comunicazione garanzie "...un aiuto al mutuante può segnatamente sussistere, per effetto dell'aumento della copertura da cui è assistito il credito, nell'ipotesi in cui una garanzia statale venga concessa a posteriori per un prestito o per altra obbligazione finanziaria preesistente, senza un'adeguata modifica delle loro condizioni, oppure nell'ipotesi in cui il prestito garantito venga utilizzato per rimborsare un prestito non garantito al medesimo istituto di credito"¹⁶⁵.

La comunicazione garanzie fornisce i criteri per escludere la presenza di aiuti di Stato al mutuatario. I criteri sono diversi a seconda se si tratti di garanzie ad hoc o di regimi di garanzia¹⁶⁶. "Per «garanzia ad hoc» si intende qualsiasi garanzia fornita ad un'impresa e non concessa sulla base di un regime di garanzia", mentre "per «regime di garanzia» si intende qualsiasi atto normativo sulla base del quale, senza che siano richieste ulteriori misure di attuazione, le garanzie possono essere fornite alle imprese che rispettano determinate condizioni relative a durata, importo, operazione sottostante, tipo o dimensioni delle imprese (ad esempio le PMI)"¹⁶⁷.

¹⁵⁸ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 14 del 19.01.2008.

¹⁵⁹ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 116.

¹⁶⁰ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, punto 116 (disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html).

¹⁶¹ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 155 del 20.6.2008, rettifica su Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 244 del 25.9.2008.

¹⁶² Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punto 117.

¹⁶³ Beneficiario principale della garanzia.

¹⁶⁴ Organismo il cui rischio viene ridotto mediante la garanzia statale.

¹⁶⁵ Comunicazione garanzie, punto 2.3.1.

¹⁶⁶ Comunicazione garanzie, sezione 1.3, lettera a).

¹⁶⁷ Comunicazione garanzie, sezione 1.3, lettera b).



Le condizioni per le garanzie ad hoc possono essere così riassunte¹⁶⁸:

- a) Il mutuatario non si trova in difficoltà finanziarie;
- b) L'entità della garanzia può essere correttamente misurata al momento della concessione;
- c) La garanzia non assiste più dell'80 % del prestito (o di un'altra obbligazione finanziaria) in essere; tale limitazione non si applica alle garanzie che assistono i titoli di debito;
- d) Per la garanzia viene pagato un prezzo orientato al mercato.

In via eccezionale, se il mutuatario¹⁶⁹ è una piccola o media impresa (PMI), la Commissione ammette una valutazione più semplice per verificare se una garanzia di prestito comprenda o meno elementi di aiuto. Per le garanzie ad hoc, la valutazione si basa sul metodo dei "premi esenti"¹⁷⁰, che in pratica permette di determinare il prezzo orientato al mercato della garanzia, derogando ai criteri esposti nella comunicazione con riferimento alla lettera d) sopra richiamata. Le condizioni di cui alle lettere a), b) e c) devono comunque essere soddisfatte.

La comunicazione riporta una tabella che, sulla base del rating del mutuatario, fornisce il premio annuale minimo ("premio esente"). Se l'autorità pubblica che concede la garanzia addebita al mutuatario questo premio annuale minimo la garanzia stessa non è qualificabile aiuto di Stato. La comunicazione precisa, poi, alcuni aspetti connessi a situazioni particolari (es. PMI che non hanno antecedenti in materia di prestiti o un rating basato su un approccio di bilancio, il caso di un premio unico di garanzia pagato anticipatamente, ecc.).

Le condizioni per i regimi di garanzia possono essere così riassunte¹⁷¹:

- a) Il regime è precluso a mutuatari che si trovino in difficoltà finanziarie;
- b) L'entità delle garanzie può essere correttamente misurata al momento della concessione;
- c) Le garanzie non assistono più dell'80 % di ciascun prestito (o altra obbligazione finanziaria) in essere;
- d) Le modalità del regime sono basate su una valutazione realistica del rischio, di modo che i premi pagati dai beneficiari consentano, con ogni probabilità, l'autofinanziamento del regime stesso;
- e) Per avere una valutazione adeguata e progressiva in merito all'autofinanziamento del regime, l'adeguatezza del livello dei premi deve essere rivista almeno una volta l'anno sulla base del tasso effettivo di perdita del regime durante un periodo di tempo economicamente ragionevole, ed i premi devono essere adeguati di conseguenza se vi è il rischio che il regime non possa più essere autofinanziato;
- f) Per essere considerati conformi al mercato, i premi applicati devono coprire sia i normali rischi inerenti alla concessione della garanzia sia le spese amministrative del regime nonché una remunerazione annua di un capitale adeguato, anche se questo non è affatto o è solo parzialmente costituito;
- g) Per assicurare la trasparenza, il regime deve prevedere le condizioni alle quali saranno concesse le future garanzie, quali le imprese ammissibili in termini di rating e, ove applicabili, settori e dimensioni, importo massimo e durata delle garanzie.

Anche per i regimi di garanzia, se il mutuatario¹⁷² è una piccola o media impresa (PMI) la Commissione ammette due metodi di valutazione semplificata¹⁷³:

- l'utilizzo di premi «esenti» quali definiti per le garanzie ad hoc alle PMI,
- la valutazione di regimi di garanzia in quanto tali permettendo l'applicazione di un premio unico ed evitando la necessità di effettuare il rating delle singole PMI beneficiarie.

La comunicazione precisa, infine, che l'inosservanza di una delle condizioni indicate non implica che la garanzia o il regime di garanzie debbano considerarsi automaticamente aiuti di Stato. In caso di dubbi sul fatto che la prevista garanzia o il previsto regime di garanzia costituiscano aiuti di Stato, è opportuno procedere alla previa notifica alla Commissione¹⁷⁴.

¹⁶⁸ Cfr. Comunicazione garanzie, sezione 3.2.

¹⁶⁹ La Comunicazione garanzie utilizza il termine «mutuatario» per riferirsi al beneficiario principale della garanzia ed il termine «mutuante» per riferirsi all'organismo (ad esempio la banca che concede il prestito garantito dallo Stato) il cui rischio viene ridotto mediante la garanzia statale.

¹⁷⁰ Cfr. Comunicazione garanzie, sezione 3.3.

¹⁷¹ Cfr. Comunicazione garanzie, sezione 3.2.

¹⁷² La Comunicazione garanzie utilizza il termine «mutuatario» per riferirsi al beneficiario principale della garanzia ed il termine «mutuante» per riferirsi all'organismo (ad esempio la banca che concede il prestito garantito dallo Stato) il cui rischio viene ridotto mediante la garanzia statale.

¹⁷³ Cfr. Comunicazione garanzie, sezione 3.5.

¹⁷⁴ Cfr. *ivi*, sezione 3.6.



* **Finanziamento del rischio**

L'approccio introdotto dalla Commissione per le misure di finanziamento del rischio è diverso dai precedenti. Infatti, i già menzionati *Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio*¹⁷⁵ non prevedono una vera e propria metodologia per determinare un "valore di mercato" o ritenuto tale in via approssimativa di un intervento di finanziamento del rischio. Per non essere considerati aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, i finanziamenti del rischio devono soddisfare il "test dell'operatore in un'economia di mercato".

Questa comunicazione, tuttavia, non si applica a tutti gli strumenti finanziari, ma solamente alle misure al finanziamento del rischio in essa previste e attuate mediante intermediari finanziari o piattaforme alternative di negoziazione, tranne nel caso di incentivi fiscali applicabili a investimenti diretti in imprese ammissibili.

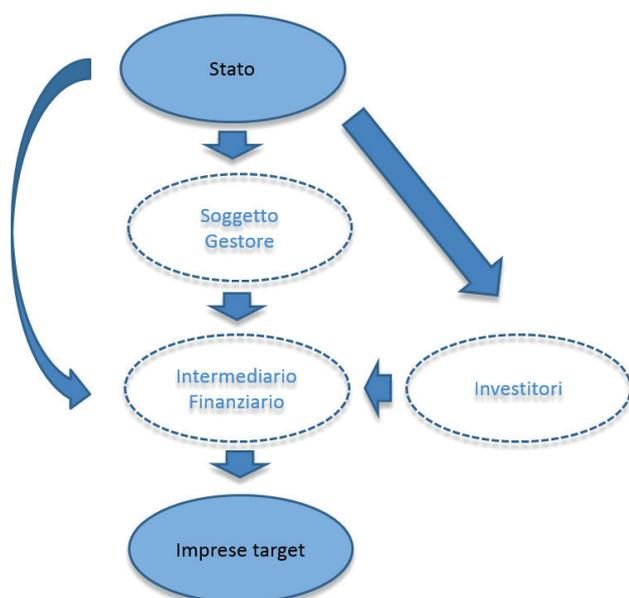
Un intervento pubblico non si configura come aiuto di Stato se soddisfa il test dell'operatore in un'economia di mercato, che permette di verificare se le operazioni economiche inerenti l'intervento pubblico vengono effettuate in linea con le normali condizioni di mercato: se le operazioni economiche compiute da organismi o da imprese pubblici non danno luogo a un vantaggio per la controparte di tali operazioni, non costituiscono un aiuto di Stato.

Il test deve essere realizzato con riferimento a ciascuno dei soggetti coinvolti nell'intervento. In altri termini, più sono i soggetti coinvolti nell'intervento più sono i soggetti nei confronti dei quali occorre verificare la presenza di aiuti di Stato.

Gli orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio precisano questo aspetto: *"le misure per il finanziamento del rischio si presentano spesso come strutture complesse volte ad incoraggiare un gruppo di operatori economici (investitori) a finanziare un altro gruppo di operatori (imprese ammissibili). A seconda della struttura della misura, e anche se l'intento delle autorità pubbliche è solo quello di offrire un'agevolazione al secondo gruppo, a beneficiare degli aiuti di Stato possono essere le imprese di una delle due categorie o di entrambe. Inoltre, le misure per il finanziamento del rischio comportano sempre l'intervento di uno o più intermediari finanziari, che possono avere uno status distinto da quello degli investitori e dei beneficiari finali cui sono rivolti gli investimenti. In questi casi, inoltre, occorre anche stabilire se si ritiene che l'intermediario finanziario stia beneficiando di aiuti di Stato"*¹⁷⁶.

Gli orientamenti, pertanto, forniscono alcuni criteri per valutare la presenza di aiuti a diversi livelli:

- a livello degli investitori (sezione 2.1.1 degli orientamenti);
- a livello degli intermediari finanziari e/o ai loro gestori (sezione 2.1.2 degli orientamenti);
- a livello delle imprese nelle quali sono effettuati gli investimenti (sezione 2.1.3 degli orientamenti).



Lo schema sintetizza una situazione in cui una determinata misura di finanziamento del rischio vede coinvolti più soggetti, oltre allo Stato. Si potrebbe, ad esempio, avere una misura avente origine statale, che potrebbe comportare la presenza di aiuti ai soggetti menzionati: a favore degli investitori, che potrebbero ricevere dei benefici dallo Stato (ad esempio sgravi fiscali) per investire a favore degli intermediari finanziari, che beneficiano pertanto di un vantaggio indiretto, ma che potrebbero anche essere oggetto di finanziamenti diretti dello Stato. I finanziamenti dello Stato potrebbero poi procurare dei benefici anche ai soggetti gestori, ad esempio a causa di una remunerazione troppo alta rispetto a quella di mercato. Le imprese target, infine, sono quelle che dovrebbero beneficiare delle misure di finanziamento del capitale di rischio.

175 Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, n. C 19 del 22.1.2014.

176 Orientamenti sugli aiuti al finanziamento del rischio, punto 29.

c) Incidenza sulla (o distorsione della) concorrenza

Riferimenti:

- Norma di riferimento: articolo 107, paragrafo 1 del TFUE
- Giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea
- Atto o altro documento di riferimento: Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html
- in particolare la sezione 6.2

Oltre alle condizioni finora esaminate, affinché rientri nel campo di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, un aiuto deve anche falsare o minacciare di falsare la concorrenza. Come ricordato dalla Commissione europea, la distorsione della concorrenza e l'incidenza sugli scambi tra Stati membri sono due elementi distinti e necessari della nozione di aiuto, ma in pratica sono spesso trattati congiuntamente nella valutazione degli aiuti di Stato, in quanto, di norma, sono considerati indissociabilmente connessi¹⁷⁷.

In realtà, possiamo affermare che esiste una stretta connessione fra tre condizioni distinte: vantaggio, distorsione di concorrenza e incidenza sugli scambi tra gli Stati membri. Infatti, è la stessa Commissione europea a ricordare la costante giurisprudenza, secondo la quale: *"si ritiene che una misura concessa dallo Stato falsi o minacci di falsare la concorrenza quando è in grado di migliorare la posizione concorrenziale del beneficiario nei confronti di altre imprese concorrenti. Dal punto di vista pratico, si presume una distorsione della concorrenza ai sensi dell'articolo 107 del TFUE non appena lo Stato concede un vantaggio finanziario a un'impresa in un settore liberalizzato dove c'è, o potrebbe esserci, una situazione di concorrenza"*¹⁷⁸.

Si può invece escludere la presenza di concorrenza sui mercati che, a norma del diritto sia nazionale che dell'Unione, sono chiusi alla concorrenza.

La Commissione ricorda come il fatto che le autorità locali attribuiscono un servizio pubblico a un fornitore interno non esclude, di per sé, una possibile distorsione di concorrenza. Infatti, questa situazione è ben diversa da quella del monopolio legale, in cui "...un determinato servizio è riservato, per legge o regolamentazione, a un prestatore esclusivo e la sua prestazione è esplicitamente vietata agli altri operatori..."¹⁷⁹, non essendo ammessa "...nemmeno per soddisfare un'eventuale domanda residua di alcuni gruppi di clienti"¹⁸⁰. Quando si ha un soggetto prestatore di servizi che si trova in una tale situazione, di monopolio legale, che non è in concorrenza con servizi (liberalizzati) analoghi e che non può operare (a causa di vincoli regolamentari o statutari) in altri mercati liberalizzati (geografici o del prodotto), siamo in una situazione di assenza di concorrenza¹⁸¹.

Al di fuori di situazioni specifiche legate alla particolarità del mercato o servizio, la distorsione della concorrenza è quasi sempre presente, soprattutto se si considera che la nozione di distorsione della concorrenza deve interpretarsi in maniera ampia, prendendo in considerazione non solamente l'incidenza effettiva sulla concorrenza, ma anche la sola minaccia sulla concorrenza¹⁸². Non è necessario, inoltre, determinare l'esistenza di una distorsione della concorrenza attuale, ma è sufficiente prendere in considerazione l'incidenza sulla concorrenza potenziale, come si può avere nel caso in cui si comprometta la creazione di imprese concorrenti, limitando quindi l'accesso al mercato.

L'avvocato generale Philippe Léger ha ricordato l'ampia interpretazione data alla nozione di distorsione della concorrenza: "la Corte ritiene che la concorrenza sia falsata allorché l'aiuto finanziario accordato dallo Stato rafforzi la posizione concorrenziale dell'impresa beneficiaria rispetto alle imprese concorrenti. Di regola, si può presumere che qualsiasi aiuto pubblico falsi o minacci di falsare la concorrenza"¹⁸³. Infatti, come ricorda più

¹⁷⁷ Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, punto 187.

¹⁷⁸ *Ivi*, punto 188.

¹⁷⁹ *Ivi*, nota n. 247.

¹⁸⁰ *Ibid.*

¹⁸¹ *Ivi*, punto 188.

¹⁸² L'articolo 107 del TFUE si riferisce agli aiuti che "...falsino o minaccino di falsare la concorrenza".

¹⁸³ Conclusioni dell'avvocato generale Philippe Léger nella causa C-280/00, *Altmark*, presentate il 19 marzo 2002, Racc. p. I-7747, punto 103. L'avvocato generale ricorda le sentenze del 17 settembre 1980, *Philip Morris Holland c/ Commissione*, causa 730/79, Racc. p. 2671, punto 11, e dell'11 novembre 1987, *Francia c/ Commissione*, causa 259/85, Racc. p. 4393, punto 24), nonché le conclusioni dell'avvocato generale Capotorti nella causa 730/79, *Philip Morris c/ Commissione*, Racc. p. 2698.



recentemente il Tribunale, “...secondo una giurisprudenza costante, gli aiuti diretti ad alleviare a un’impresa le spese che essa stessa avrebbe dovuto normalmente sostenere nell’ambito della sua gestione corrente o delle sue normali attività, in linea di principio, falsano le condizioni di concorrenza”¹⁸⁴.

d) Incidenza sugli scambi tra gli stati membri

Riferimenti:

- *Norma di riferimento:* articolo 107, paragrafo 1 del TFUE
- *Giurisprudenza della Corte di giustizia dell’Unione europea*
- *Atto o altro documento di riferimento:* Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell’articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html
- in particolare la sezione 6.3

Un’ultima condizione che si deve verificare, affinché un intervento rientri nel campo di applicazione dell’articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, è che lo stesso incida sugli scambi tra gli Stati membri.

La Corte di giustizia ha confermato, in una certa misura, l’esistenza di una connessione tra le nozioni di “vantaggio accordato a talune imprese o talune produzioni”, di “distorsione della concorrenza” e di “incidenza sugli scambi tra gli Stati membri”. Infatti, dalla costante giurisprudenza della Corte risulta che “...allorché un aiuto concesso da uno Stato membro rafforza la posizione di un’impresa nei confronti di altre imprese concorrenti negli scambi intracomunitari, questi sono da considerarsi influenzati da tale aiuto”¹⁸⁵.

Il Tribunale ha ricordato che non è necessario determinare un’incidenza reale sugli scambi, ma che è sufficiente esaminare se l’aiuto è suscettibile di incidere sugli scambi¹⁸⁶. La nozione di “incidenza sugli scambi tra gli Stati membri”, come le altre, è una nozione d’interpretazione ampia. Anche un aiuto di esiguo importo può avere un’incidenza sugli scambi, così come un finanziamento concesso a un’impresa di modeste dimensioni¹⁸⁷.

Nel progetto di comunicazione sulla nozione di aiuto, la Commissione ricorda alcuni principi fondamentali¹⁸⁸:

- si ritiene che il sostegno pubblico sia in grado di incidere sugli scambi intra-UE, anche se il destinatario non partecipa direttamente a scambi transfrontalieri
- anche una sovvenzione pubblica concessa a un’impresa che fornisce servizi solo a livello locale o regionale e non al di fuori del suo Stato d’origine può nondimeno incidere sugli scambi tra Stati membri
- in linea di principio, gli scambi possono essere pregiudicati anche se il beneficiario esporta la totalità o la maggior parte della sua produzione al di fuori dell’Unione
- per accertare la distorsione della concorrenza o l’incidenza sugli scambi non è necessario definire il mercato o effettuare un’indagine dettagliata dell’impatto della misura sulla posizione concorrenziale del beneficiario e dei suoi concorrenti, ma basta dimostrare che gli aiuti sono idonei a incidere sugli scambi tra gli Stati membri e a falsare la concorrenza.

In alcuni casi, la Commissione ha, tuttavia, ritenuto che alcune attività avessero un impatto prettamente locale e che i finanziamenti a queste attività non pregiudicassero gli scambi tra gli Stati membri¹⁸⁹.

¹⁸⁴ Sentenza del Tribunale del 16 dicembre 2010, *Paesi Bassi e a. c/ Commissione*, cause riunite T-231/06 e T-237/06, punto 119. Cfr. anche la sentenza della Corte di giustizia del 20 marzo 2014, *Rousse Industry AD c/ Commissione*, causa C-271/13 P, punto 44.

¹⁸⁵ Si veda, ad esempio, la sentenza del Tribunale del 9 settembre 2009, *Holland Malt / Commissione*, causa T-369/06, Racc. p. II-3313, punto 47. Cfr. anche la sentenza della Corte di giustizia del 20 marzo 2014, *Rousse Industry AD c/ Commissione*, causa C-271/13 P, punto 43.

¹⁸⁶ In particolare, non occorre procedere ad un’analisi economica della situazione reale del mercato interessato, della parte di mercato dell’impresa beneficiaria dell’aiuto, della posizione delle imprese concorrenti e dei flussi di scambio tra gli Stati membri (sentenza del Tribunale del 18 gennaio 2012, *Djebel / Commissione*, causa T-422/07, punti 89 e 90).

¹⁸⁷ Cfr., ad esempio, Sentenza della Corte di giustizia del 21 marzo 1990, *Regno del Belgio c/ Commissione delle Comunità europee*, causa 142/87, Racc. p. I-959, punto 43.

¹⁸⁸ Cfr. Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, punti 192-195.

¹⁸⁹ Cfr. *Ivi*, punti 196-197.



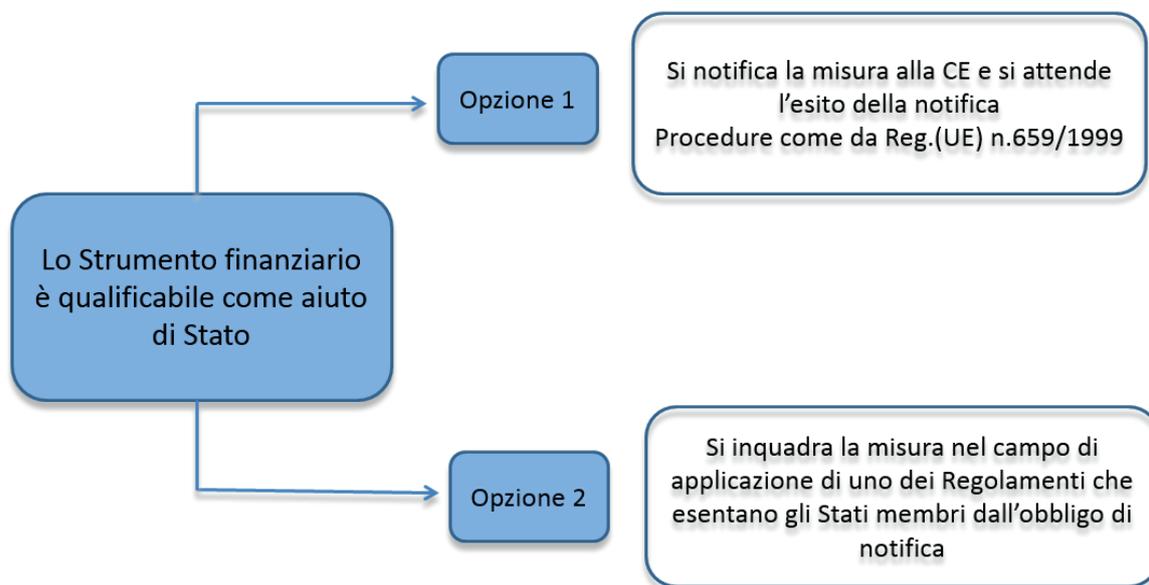
II. Regole di compatibilità degli aiuti di Stato

Quando un intervento pubblico costituisce un aiuto di Stato, per realizzarlo occorre che lo stesso sia ammissibile a una delle deroghe previste dal trattato. Infatti, l'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE contiene il principio dell'incompatibilità degli aiuti di Stato con il mercato interno, ma questa stessa disposizione ammette l'esistenza di deroghe a questo principio. Le deroghe sono contenute agli articoli 93, 106, paragrafo 2, e 107, paragrafi 2 e 3 del medesimo trattato.

L'articolo 108, paragrafo 3 del TFUE impone agli Stati membri l'obbligo di notificare alla Commissione europea i loro progetti di aiuto affinché la stessa possa esprimersi sulla loro compatibilità con il mercato interno. Tuttavia, come vedremo, questo obbligo di notifica ammette delle deroghe.

Sulla base delle disposizioni del trattato, la Commissione ha adottato alcuni atti – per la maggior parte pubblicati sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e disponibili sul sito internet della Direzione generale della concorrenza¹⁹⁰ – che indicano gli orientamenti e i criteri seguiti dalla Commissione per la valutazione della compatibilità degli aiuti di Stato ad essa notificati. Oltre a questi atti, la Commissione ha adottato alcuni regolamenti e una decisione che esentano gli Stati membri dall'obbligo di notifica.

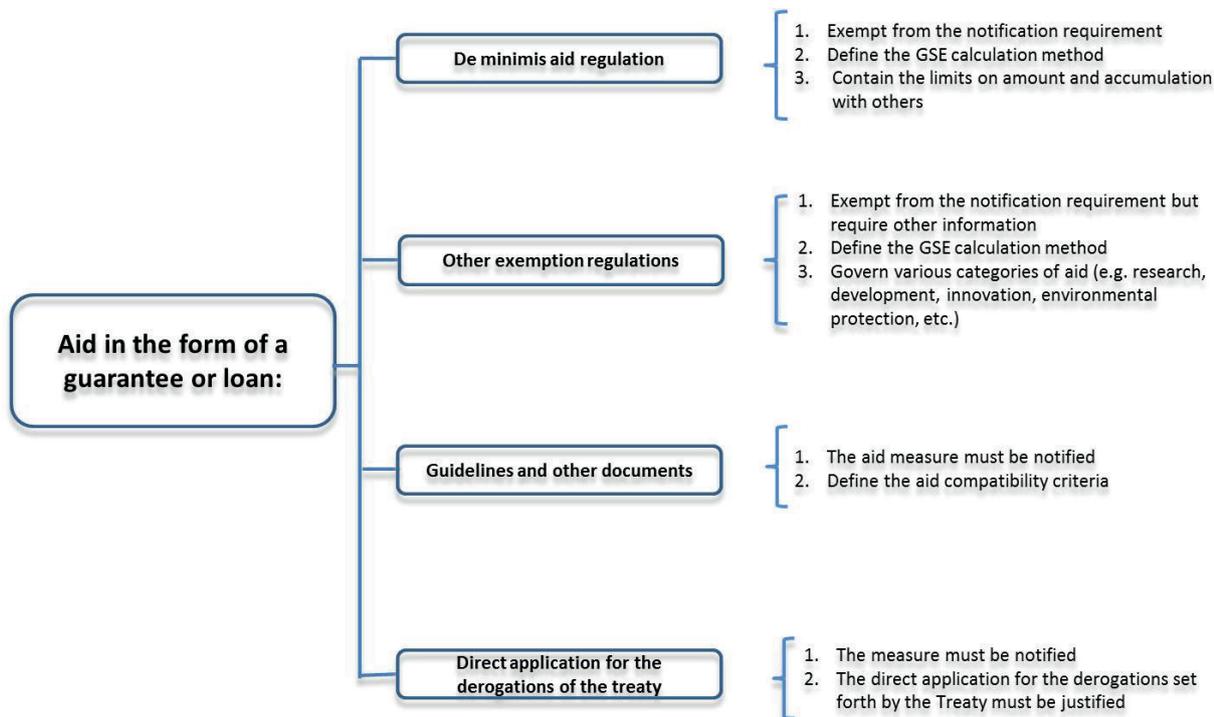
Pertanto, di fronte ad una misura qualificabile aiuto di Stato, le autorità di uno Stato membro hanno due possibili opzioni, come evidenziato nella figura.



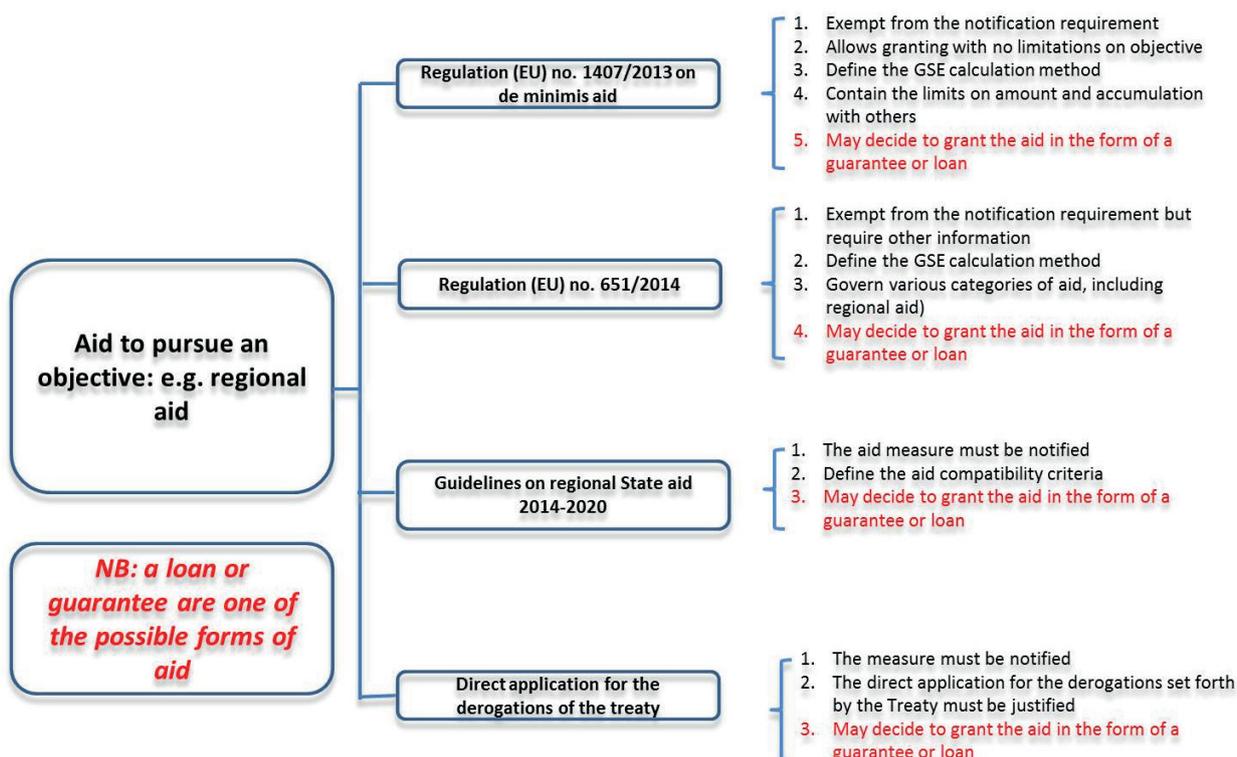
Nella parte I del presente lavoro abbiamo esaminato alcuni aspetti delle garanzie, dei prestiti e del finanziamento del rischio relativi all'analisi volta a verificare se gli interventi realizzati con questi strumenti finanziari sono qualificabili aiuti di Stato. Per questa analisi ci siamo basati sulla comunicazione garanzie, sulla comunicazione sui tassi e sugli orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio. Questi medesimi atti ci forniscono dei criteri utili per la valutazione della compatibilità degli aiuti, ma esiste una differenza molto importante tra le comunicazioni relative alle garanzie e ai tassi rispetto agli orientamenti sugli aiuti al finanziamento. Inoltre, nell'analisi sulla compatibilità occorre anche considerare altri orientamenti ed i regolamenti di esenzione. Quindi:

- Per i prestiti e le garanzie: la comunicazione garanzie e la comunicazione sui tassi si limitano a fornire dei metodi o criteri per calcolare l'equivalente sovvenzione di un aiuto sotto forma di garanzia o di prestito a tasso agevolato, senza stabilire i criteri per valutare la compatibilità del medesimo aiuto. Per valutare la compatibilità occorre fare riferimento ad altri atti che stabiliscono le regole di compatibilità degli aiuti a seconda dell'obiettivo perseguito (ad esempio, aiuti a finalità regionale, a favore della tutela ambientale, alla ricerca, sviluppo e innovazione, all'occupazione, alla formazione, ecc.);
- Per il finanziamento del rischio: gli orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio, invece, forniscono tutti i criteri per valutare la compatibilità di una misura di finanziamento del rischio, che può assumere diverse forme. Anche il regolamento generale di esenzione per categoria definisce le caratteristiche di una misura di finanziamento del rischio compatibile con il mercato interno ed esentata dall'obbligo di notifica.

In altri termini, se per il finanziamento del rischio gli atti che permettono di inquadrare la misura di aiuto (orientamenti o regolamento di esenzione) forniscono tutti gli elementi che definiscono la compatibilità della misura con il mercato interno, per i finanziamenti sotto forma di prestito o garanzia l'approccio è diverso: occorre individuare l'atto sulla base del quale concedere gli aiuti (regolamento de minimis, altri regolamenti di esenzione, orientamenti e altri atti) – oppure chiedere alla Commissione, in fase di notifica, di applicare direttamente una delle deroghe previste dai trattati. Gli atti sulla base dei quali si concedono gli aiuti precisano il metodo di calcolo dell'ESL.



Infatti, come già osservato, le garanzie e i prestiti rappresentano una delle forme di aiuto per concedere finanziamenti volti al perseguimento di specifici obiettivi, quali la ricerca, sviluppo e innovazione, la formazione, la tutela ambientale lo sviluppo regionale, ecc. Nello schema qui sotto si ipotizza la concessione di aiuti volti al perseguimento dell'obiettivo sviluppo regionale mediante un "aiuto a finalità regionale".



Come appare dallo schema riportato sotto, le possibilità di inquadramento degli aiuti sotto forma di garanzia o prestito sono dunque molte:

1. Regolamenti che esentano gli Stati membri dall'obbligo di notifica;
2. Notifica sulla base degli orientamenti o altri atti che precisano i criteri di valutazione della Commissione europea degli aiuti a lei notificati;
3. Notifica per valutazione ad hoc, al di fuori del campo di applicazione di regolamenti, orientamenti o altri atti, chiedendo alla Commissione europea di valutare l'applicabilità diretta di una delle deroghe previste dal trattato.

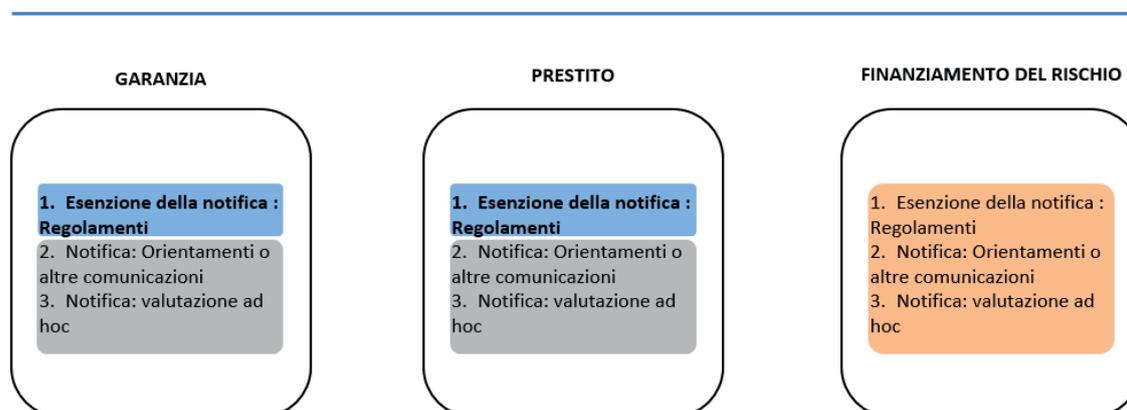
I regolamenti di esenzione definiscono le modalità di calcolo dell'equivalente sovvenzione degli aiuti sotto forma di garanzia e prestito, facendo anche riferimento alla comunicazione garanzie e alla comunicazione sui tassi. In caso di notifica, l'autorità responsabile dello Stato membro proporrà alla Commissione le modalità di calcolo dell'equivalente sovvenzione.

Per quanto riguarda gli aiuti al finanziamento del rischio, le possibilità sono le seguenti:

- a. Regolamento generale di esenzione per categoria e regolamento de minimis, che esentano gli Stati membri dall'obbligo di notifica;
- b. Orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio;
- c. Notifica per valutazione ad hoc, al di fuori del campo di applicazione di regolamenti, orientamenti o altri atti, chiedendo alla Commissione europea di valutare l'applicabilità diretta di una delle deroghe previste dal trattato.

Nelle pagine che seguono verranno illustrati i tratti essenziali delle principali regole sugli aiuti compatibili con il mercato interno con riferimento agli strumenti finanziari, a partire dai prestiti e dalle garanzie (a), per poi passare al finanziamento del rischio (b).

Misura di aiuto Strumento Finanziario



LEGENDA

I Regolamenti precisano come calcolare l'ESL facendo riferimento anche alle comunicazioni su garanzie e tassi

In sede di notifica si definisce il metodo di calcolo dell'ESL

Non si determina l'ESL ma direttamente la compatibilità dell'aiuto: aiuto limitato al minimo



a) Garanzie e prestiti

Riferimenti:

- Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (*Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* n. C 155 del 20.6.2008, rettifica su *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* n. C 244 del 25.9.2008)
 - Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (*Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* n. C 14 del 19.01.2008)
 - Regolamenti di esenzione (citati nella sezione)
 - Orientamenti o altri atti che disciplinano i criteri di valutazione degli aiuti notificati alla Commissione europea
- I diversi atti sono disponibili al seguente indirizzo internet: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/legislation.html

Come già precisato, le garanzie e i prestiti possono semplicemente costituire delle forme di aiuti concessi in regime de minimis o volti a favorire il raggiungimento di obiettivi quali lo sviluppo regionale, la tutela dell'ambiente, la ricerca, sviluppo e innovazione, la formazione, ecc.

Lo schema può essere rappresentato come in figura. Pertanto, un aiuto sotto forma di prestito o di garanzia deve essere inquadrato nell'ambito di un regolamento de minimis, di altri regolamenti di esenzione o di altri atti (es. orientamenti) che disciplinano i criteri di valutazione della Commissione delle misure notificate. Ciascun regolamento indica la metodologia da utilizzare per il calcolo dell'equivalente sovvenzione (importo dell'aiuto) nel caso di aiuti sotto forma di garanzia o di prestito, anche facendo riferimento alla comunicazione garanzie ed alla comunicazione sui tassi.

Di seguito verranno esposte le principali caratteristiche dei regolamenti di esenzione, precisando il metodo di calcolo in essi indicato, a partire dai regolamenti relativi agli aiuti de minimis (ii), per poi passare ai principali regolamenti che esentano dall'obbligo di notifica gli aiuti di Stato compatibili (iii). Infine, si farà un rapido cenno all'approccio relativo agli aiuti soggetti ad obbligo di notifica (iv).

Prima di procedere a questa descrizione, pare utile precisare i metodi di calcolo dell'equivalente sovvenzione degli aiuti sotto forma di garanzia e di prestito (i), che potranno essere utilizzati qualora indicati sui regolamenti di esenzione o sulle decisioni di autorizzazione adottate dalla commissione europea a seguito di notifica.

- (i) I metodi di calcolo dell'equivalente sovvenzione degli aiuti sotto forma di garanzia e di prestito

* **Garanzie**

Come già osservato nella prima parte del presente lavoro¹⁹¹, la comunicazione garanzie fornisce i criteri per escludere la presenza di aiuti di Stato al mutuatario. Tuttavia, ma solo per le PMI, fornisce un metodo semplificato per calcolare il "valore di mercato" di una garanzia. Questo metodo, è basato sui cd. premi "esenti" e permette anche di calcolare l'equivalente sovvenzione lordo (ESL) di una garanzia, come precisato alle sezioni 4.3 (per gli aiuti individuali) e 4.4 (per i regimi di garanzia) della medesima comunicazione.

Per determinare l'ESL di un aiuto alle PMI concesso sotto forma di garanzia occorre tenere conto del differenziale tra premio esente e premio effettivamente pagato dal beneficiario, ma anche della durata della garanzia:

- se il premio per una determinata garanzia non corrisponde al valore fissato come minimo per la sua classe di rating, la differenza tra detto livello minimo ed il premio addebitato sarà considerata come aiuto;
- se la garanzia dura più di un anno, i differenziali negativi annui sono attualizzati utilizzando il pertinente tasso di attualizzazione, calcolato come indicato dalla comunicazione sui tassi.

La comunicazione sui tassi fornisce il metodo per determinare il tasso di attualizzazione, come si vedrà di seguito.

* **Prestiti**

¹⁹¹ Cfr. *supra*, p. 17 e ss.



Come già osservato nella Parte I del presente lavoro, la comunicazione sui tassi fornisce un tasso di riferimento, che è considerato un valore indicativo. Tuttavia, malgrado il carattere puramente indicativo del tasso di riferimento, se regolamenti o decisioni della Commissione relative a regimi di aiuto si riferiscono ad esso per individuare l'importo dell'aiuto "...la Commissione riterrà che si tratta di un valore di riferimento fisso al quale è esclusa la presenza di aiuto (safe harbour)"¹⁹². Pertanto, la comunicazione sui tassi fornisce gli elementi necessari per calcolare l'ESL di un prestito, da utilizzare qualora il regolamento di esenzione sulla base del quale si concede l'aiuto ne fa riferimento. Il medesimo metodo potrebbe essere utilizzato nell'ambito di aiuti che sono stati notificati e autorizzati dalla Commissione, qualora la decisione della Commissione stessa ne faccia riferimento.

Il metodo di calcolo è il seguente:

- La Commissione europea fissa, rivedendolo periodicamente, un tasso di base, che viene pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e sul sito internet della Commissione europea.
- A questo tasso base si aggiunge un margine variabile a seconda del rating delle imprese interessate e delle garanzie da esse fornite. Per i debitori che non hanno antecedenti in materia di prestiti o un rating basato su un approccio di bilancio, il margine corrisponde ad almeno 400 punti base (a seconda delle garanzie disponibili) e non può mai essere inferiore a quello che sarebbe applicabile all'impresa madre.
- La somma di queste due componenti (tasso base + margine) permette di determinare il tasso di riferimento, che è un valore indicativo del prezzo di mercato di un prestito.
- L'aiuto è dato dalla differenza tra il tasso di riferimento e quello effettivamente pagato. Gli importi di aiuto determinati sulla base di questa differenza di tasso vanno attualizzati al momento della concessione dell'aiuto. Il tasso di attualizzazione è dato dal tasso base maggiorato di un margine fisso di 100 punti base.

(ii) I regolamenti relativi agli aiuti de minimis

Gli aiuti de minimis possono essere concessi sulla base di uno dei seguenti regolamenti di esenzione, applicabili a seconda dei settori di attività che vengono finanziati:

- Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti «de minimis»¹⁹³;
- Regolamento (UE) n. 717/2014 della Commissione del 27 giugno 2014 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti "de minimis" nel settore della pesca e dell'acquacoltura¹⁹⁴;
- Regolamento (UE) n. 1408/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti «de minimis» nel settore agricolo¹⁹⁵.

Inoltre, la Commissione ha adottato il regolamento (UE) n. 360/2012¹⁹⁶, specifico sugli aiuti *de minimis* ai servizi d'interesse economico generale (SIEG).

Ciascuno di questi regolamenti indica le modalità di calcolo dell'equivalente sovvenzione degli aiuti concessi sotto forma di garanzia o di prestito. In taluni casi si fa riferimento ai metodi previsti dalle comunicazioni sulle garanzie e sui tassi, ma per le garanzie i regolamenti prevedono anche la possibilità di utilizzare una metodologia di calcolo notificata dallo Stato membro alla Commissione europea e da questa approvata.

Per le **garanzie**, i regolamenti n. 1407/2013, n. 1408/2013 e n. /..... prevedono tre possibilità per il calcolo dell'equivalente sovvenzione lordo (ESL):

- un metodo specifico per gli aiuti de minimis, che consiste nel determinare l'ESL con riferimento

¹⁹² Progetto di comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, punto 116, nota a fondo pagina n. 174 (disponibile nelle diverse versioni linguistiche alla seguente pagina: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_state_aid_notion/index_en.html).

¹⁹³ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 352 del 24.12.2013.

¹⁹⁴ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 190 del 28.6.2014.

¹⁹⁵ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 352 del 24.12.2013.

¹⁹⁶ Regolamento (UE) n. 360/2012 della Commissione del 25 aprile 2012, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti di importanza minore («de minimis») concessi ad imprese che forniscono servizi di interesse economico generale (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 114 del 26.4.2012).



all'importo garantito e alla durata della garanzia, tenuto conto del vincolo secondo il quale la garanzia non può eccedere l'80 % del prestito sotteso;

- l'utilizzo del metodo basato sui premi "esenti" di cui in una comunicazione sulle garanzie¹⁹⁷;
- l'utilizzo di un metodo notificato dallo Stato membro e autorizzato dalla Commissione europea.

Il regolamento n. 360/2012 prevede solamente un metodo specifico, ma leggermente diverso (non tiene conto della durata), e la possibilità di utilizzare un metodo notificato e autorizzato. Non si fa riferimento al metodo dei premi "esenti".

Per i **prestiti**, i regolamenti n. 1407/2013, n. 1408/2013 e n. 717/2014 prevedono due possibilità per il calcolo dell'equivalente sovvenzione lordo (ESL):

- un metodo specifico per gli aiuti de minimis, che consiste nel determinare l'ESL con riferimento all'importo del prestito e alla durata della garanzia, tenuto conto del vincolo secondo cui il prestito deve essere assistito da una garanzia che copre almeno il 50% del prestito;
- l'utilizzo del metodo basato sul tasso di riferimento determinato come indicato dalla comunicazione sui tassi.

Il regolamento n. 360/2012 prevede solamente la seconda delle due possibilità.

(iii) *Gli aiuti di Stato esentati dall'obbligo di notifica*

Gli altri regolamenti di esenzione hanno la caratteristica di definire le regole applicabili a specifiche categorie di aiuti, a seconda dei settori interessati.

Come nel caso dei regolamenti de minimis, forniscono le indicazioni per il metodo di calcolo dell'equivalente sovvenzione degli aiuti sotto forma di prestito e di garanzie, anche facendo riferimento alla comunicazione garanzie e alla comunicazione su tassi d'interesse.

I principali regolamenti di esenzione sono i seguenti:

- Il regolamento n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato¹⁹⁸, è un regolamento che si applica a più settori che esenta dall'obbligo di notifica le seguenti categorie di aiuto:
 - *Aiuti a finalità regionale (Capo III – Sezione 1)*
 - *Aiuti a finalità regionale agli investimenti*
 - *Aiuti a finalità regionale al funzionamento*
 - *Aiuti a finalità regionale per lo sviluppo urbano*
 - *Aiuti alle PMI (Capo III – Sezione 2)*
 - *Aiuti agli investimenti a favore delle PMI*
 - *Aiuti alle PMI per servizi di consulenza*
 - *Aiuti per la partecipazione delle PMI alle fiere*
 - *Aiuti per i costi di cooperazione sostenuti dalle PMI che partecipano a progetti di cooperazione territoriale europea*
 - *Aiuti per l'accesso delle PMI ai finanziamenti (Capo III – Sezione 3)*
 - *Aiuti al finanziamento del rischio* (si noti che B. questa categoria di aiuti viene menzionata per completezza dell'informazione, ma riguarda i soli finanziamenti del rischio e verrà trattata nella sezione specifica¹⁹⁹)
 - *Aiuti alle imprese in fase di avviamento*
 - *Aiuti alle piattaforme alternative di negoziazione specializzate nelle PMI*

¹⁹⁷ Cfr. *supra*, p. 27.

¹⁹⁸ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 187 del 26.06.2014.

¹⁹⁹ Cfr. *infra*, p. 36.



- Aiuti ai costi di esplorazione
- Aiuti a favore di ricerca, sviluppo e innovazione (Capo III – Sezione 4)
 - Aiuti a progetti di ricerca e sviluppo
 - Aiuti agli investimenti per le infrastrutture di ricerca
 - Aiuti ai poli di innovazione
 - Aiuti all'innovazione a favore delle PMI
 - Aiuti per l'innovazione dei processi e dell'organizzazione
 - Aiuti alla ricerca e allo sviluppo nei settori della pesca e dell'acquacoltura
- Aiuti alla formazione (Capo III – Sezione 5)
 - Aiuti alla formazione
- Aiuti a favore dei lavoratori svantaggiati e dei lavoratori con disabilità (Capo III – Sezione 6)
 - Aiuti all'assunzione di lavoratori svantaggiati sotto forma di integrazioni salariali
 - Aiuti all'occupazione di lavoratori disabili sotto forma di integrazioni salariali
 - Aiuti intesi a compensare i sovraccosti connessi all'occupazione di lavoratori con disabilità
 - Aiuti intesi a compensare i costi dell'assistenza fornita ai lavoratori svantaggiati
- Aiuti per la tutela dell'ambiente (Capo III – Sezione 7)
 - Aiuti agli investimenti che consentono alle imprese di andare oltre le norme dell'Unione in materia di tutela ambientale o di innalzare il livello di tutela ambientale in assenza di tali norme
 - Aiuti agli investimenti per l'adeguamento anticipato a future norme dell'Unione
 - Aiuti agli investimenti a favore di misure di efficienza energetica
 - Aiuti agli investimenti a favore di progetti per l'efficienza energetica degli immobili
 - Aiuti agli investimenti a favore della cogenerazione ad alto rendimento
 - Aiuti agli investimenti volti a promuovere l'energia prodotta da fonti rinnovabili
 - Aiuti al funzionamento volti a promuovere la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili
 - Aiuti al funzionamento volti a promuovere la produzione di energia da fonti rinnovabili in impianti su scala ridotta
 - Aiuti sotto forma di sgravi da imposte ambientali in conformità della direttiva 2003/96/CE
 - Aiuti agli investimenti per il risanamento di siti contaminati
 - Aiuti agli investimenti per teleriscaldamento e teleraffreddamento efficienti sotto il profilo energetico
 - Aiuti agli investimenti per il riciclaggio e il riutilizzo dei rifiuti
 - Aiuti agli investimenti per le infrastrutture energetiche
 - Aiuti per gli studi ambientali
- Aiuti destinati a ovviare ai danni arrecati da determinate calamità naturali (Capo III – Sezione 8)
 - Regimi di aiuti destinati ad ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali
- Aiuti a carattere sociale per i trasporti a favore dei residenti in regioni remote (Capo III – Sezione 9)
 - Aiuti a carattere sociale per i trasporti a favore dei residenti in regioni remote
- Aiuti per le infrastrutture a banda larga (Capo III – Sezione 10)
 - Aiuti per le infrastrutture a banda larga
- Aiuti per la cultura e la conservazione del patrimonio (Capo III – Sezione 11)
 - Aiuti per la cultura e la conservazione del patrimonio



- Regimi di aiuti a favore delle opere audiovisive
- Aiuti per le strutture sportive e le strutture ricreative multifunzionali (Capo III – Sezione 12)
 - Aiuti per le infrastrutture sportive e le infrastrutture ricreative multifunzionali
- Aiuti per le infrastrutture locali (Capo III – Sezione 13)
 - Aiuti agli investimenti per le infrastrutture locali

Il regolamento n. 702/2014 della Commissione del 25 giugno 2014, per gli aiuti di Stato nel settore agricolo e forestale e nelle zone rurali 2014-2020 è un regolamento settoriale che esenta dall'obbligo di notifica le seguenti categorie di aiuto²⁰⁰:

- Aiuti a favore delle PMI attive nella produzione agricola primaria, nella trasformazione di prodotti agricoli o nella commercializzazione di prodotti agricoli (Capo III - sezione 1)
 - Aiuti agli investimenti materiali o immateriali nelle aziende
 - Aiuti per la ricomposizione fondiaria dei terreni agricoli
 - Aiuti agli investimenti per la rilocalizzazione di fabbricati aziendali
 - Aiuti agli investimenti nel settore della trasformazione di prodotti agricoli e della commercializzazione di prodotti agricoli
 - Aiuti all'avviamento per i giovani agricoltori e per lo sviluppo delle piccole aziende agricole
 - Aiuti all'avviamento di associazioni e organizzazioni di produttori nel settore agricolo
 - Aiuti per l'adesione dei produttori di prodotti agricoli ai regimi di qualità
 - Aiuti per il trasferimento di conoscenze e per azioni di informazione
 - Aiuti per servizi di consulenza
 - Aiuti ai servizi di sostituzione nell'azienda agricola
 - Aiuti alle azioni promozionali a favore dei prodotti agricoli
 - Aiuti destinati a indennizzare i danni causati da avversità atmosferiche assimilabili a calamità naturali
 - Aiuti destinati a indennizzare i costi della prevenzione, del controllo e dell'eradicazione di epizoozie e organismi nocivi ai vegetali e aiuti destinati a ovviare ai danni causate da epizoozie e organismi nocivi ai vegetali
 - Aiuti al settore zootecnico e aiuti per capi morti
 - Aiuti per il pagamento di premi assicurativi
- Aiuti agli investimenti destinati a preservare il patrimonio culturale e naturale delle aziende agricole (Capo III - sezione 2)
 - Aiuti agli investimenti destinati a preservare il patrimonio culturale e naturale delle aziende agricole
- Aiuti intesi ad ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali nel settore agricolo (Capo III - sezione 3)
 - Aiuti intesi ad ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali nel settore agricolo
- Aiuti alla ricerca e allo sviluppo nel settore agricolo (Capo III - sezione 4)
 - Aiuti alla ricerca e allo sviluppo nel settore agricolo
- Aiuti a favore del settore forestale (Capo III - sezione 5)
 - Aiuti alla forestazione e all'imboschimento
 - Aiuti ai sistemi agroforestali
 - Aiuti per la prevenzione e il ripristino delle foreste danneggiate da incendi, calamità naturali, avversità



atmosferiche assimilabili a calamità naturali, altre avversità atmosferiche, organismi nocivi ai vegetali ed eventi catastrofici

- *Aiuti agli investimenti destinati ad accrescere la resilienza e il pregio ambientale degli ecosistemi forestali*
- *Aiuti agli svantaggi correlati alle zone forestali Natura 2000*
- *Aiuti per servizi silvo-climatico-ambientali e salvaguardia della foresta*
- *Aiuti per il trasferimento di conoscenze e le azioni di informazione nel settore forestale*
- *Aiuti per servizi di consulenza nel settore forestale*
- *Aiuti agli investimenti in infrastrutture connesse allo sviluppo, alla modernizzazione o all'adeguamento del settore forestale*
- *Aiuti agli investimenti in tecnologie forestali e nella trasformazione, mobilitazione e commercializzazione dei prodotti delle foreste*
- *Conservazione delle risorse forestali genetiche in silvicoltura*
- *Aiuti per la ricomposizione fondiaria dei terreni forestali*
- *Aiuti a favore delle PMI nelle zone rurali cofinanziati dal FEASR o concessi a titolo di finanziamenti nazionali integrativi di misure cofinanziate (Capo III - sezione 6)*
 - *Aiuti per investimenti concernenti la trasformazione di prodotti agricoli in prodotti non agricoli o la produzione di cotone*
 - *Aiuti all'avviamento di imprese per attività extra-agricole nelle zone rurali*
 - *Aiuti per servizi di consulenza alle PMI nelle zone rurali*
 - *Aiuti per il trasferimento di conoscenze e le azioni di informazione a favore delle PMI nelle zone rurali*
 - *Aiuti per l'adesione degli agricoltori ai regimi di qualità per il cotone e i prodotti alimentari*
 - *Aiuti per le azioni di informazione e di promozione a favore del cotone e dei prodotti alimentari compresi in un regime di qualità*

Il progetto di regolamento n. .../... della Commissione del, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato ad alcune categorie di aiuti di Stato a favore delle imprese attive nel settore della produzione, trasformazione e commercializzazione dei prodotti della pesca e dell'acquacoltura è un regolamento settoriale che esenta dall'obbligo di notifica le seguenti categorie di aiuto:

- *Sviluppo sostenibile della pesca (Capo III – sezione 1)*
 - *Aiuti all'innovazione*
 - *Aiuti per servizi di consulenza*
 - *Aiuti a favore dei partenariati tra esperti scientifici e pescatori*
 - *Aiuti per la promozione del capitale umano e del dialogo sociale*
 - *Aiuti per la diversificazione e le nuove forme di reddito*
 - *Aiuti all'avviamento a favore dei giovani pescatori*
 - *Aiuti per la promozione della salute e della sicurezza*
 - *Aiuti per i fondi di mutualizzazione per le condizioni climatiche avverse e per le emergenze ambientali*
 - *Aiuti per i sistemi di supporto alla ripartizione delle possibilità di pesca*
 - *Aiuti per l'ideazione e l'attuazione di misure di conservazione*
 - *Aiuti volti a limitare l'impatto della pesca sull'ambiente marino e ad adeguare la pesca alla protezione delle specie*
 - *Aiuti per la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi marini e per i regimi di compensazione nell'ambito di attività di pesca sostenibili*



- Aiuti volti a migliorare l'efficienza energetica e ad attenuare gli effetti dei cambiamenti climatici
- Aiuti intesi a promuovere il valore aggiunto, la qualità dei prodotti e l'utilizzo delle catture indesiderate
- Aiuti per i porti, i luoghi di sbarco, le sale per la vendita all'asta e i ripari di pesca
- Aiuti per la pesca nelle acque interne e per la fauna e la flora nelle acque interne
- Sviluppo sostenibile dell'acquacoltura (Capo III – sezione 2)
 - Aiuti per l'innovazione nel settore dell'acquacoltura
 - Aiuti per gli investimenti produttivi nel settore dell'acquacoltura
 - Aiuti per i servizi di gestione, di sostituzione e di consulenza per le imprese acquicole
 - Aiuti per la promozione del capitale umano e del collegamento in rete nel settore dell'acquacoltura
 - Aiuti per l'aumento del potenziale dei siti di acquacoltura
 - Aiuti per la promozione di nuovi operatori dell'acquacoltura sostenibile
 - Aiuti per la conversione ai sistemi di ecogestione e audit e all'acquacoltura biologica
 - Aiuti per la prestazione di servizi ambientali da parte dell'acquacoltura
 - Aiuti per le misure sanitarie
 - Aiuti per le misure relative alla salute e al benessere degli animali
 - Gli aiuti all'assicurazione degli stock acquicoli
- Misure connesse alla commercializzazione e alla trasformazione (Capo III – sezione 3)
 - Aiuti alle misure a favore della commercializzazione
 - Aiuti alla trasformazione dei prodotti della pesca e dell'acquacoltura
- Altre categorie di aiuti (Capo III – sezione 4)
 - Aiuti per la raccolta dei dati
 - Aiuti intesi a ovviare ai danni arrecati da calamità naturali

Questi regolamenti contengono un articolo relativo alla trasparenza degli aiuti, che precisa il metodo di calcolo dell'ESL per gli aiuti concessi sotto forma di prestiti e di garanzia.

Per gli aiuti sotto forma di prestiti il metodo di calcolo è quello basato sul tasso di riferimento prevalente al momento della concessione, come indicato nella comunicazione sui tassi.

Per gli aiuti sotto forma di garanzie i regolamenti prevedono due possibilità:

- l'utilizzo del metodo basato sui premi "esenti" di cui in una comunicazione sulle garanzie²⁰¹;
- l'utilizzo di un metodo notificato dallo Stato membro e autorizzato dalla Commissione europea.

Si osserva, infine, che i regolamenti menzionati dispongono diversi obblighi, tra i quali quello di invio di informazioni sintetiche alla Commissione europea entro venti giorni lavorativi dall'entrata in vigore della misura di aiuto. Inoltre, contiene disposizioni comuni che precisano alcuni vincoli quali quello relativo alle soglie di notifica, all'effetto di incentivazione dell'aiuto, al cumulo e alla pubblicazione e informazione.

(iv) *Gli aiuti soggetti a obbligo di notifica*

Se le misure di aiuto che s'intendono introdurre non sono tra quelle rientranti nel campo di applicazione dei regolamenti di esenzione (de minimis e altri), occorre procedere alla notifica delle stesse alla Commissione europea.

In questi casi, il primo aspetto da verificare è se la misura rientra (o può essere fatta rientrare) nel campo di applicazione di uno degli atti che disciplinano i criteri di valutazione della compatibilità degli aiuti soggetti a notifica, quali, ad esempio, gli Orientamenti in materia di aiuti di Stato a finalità regionale 2014-2020²⁰².

²⁰¹ Cfr. *supra*, p. 27.

²⁰² Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 209 del 23.7.2013.



Gli orientamenti relativi alle diverse categorie di aiuto sono disponibili sul sito internet della Commissione europea al seguente indirizzo:

- http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/legislation.html

Il metodo di calcolo dell'ESL sugli aiuti sotto forma di prestito e di garanzia potrà essere definito in fase di notifica, tenuto conto delle comunicazioni sulle garanzie e sui tassi.

La procedura di notifica è disciplinata dal regolamento (CE) n. 659/1999 e da due comunicazioni della Commissione europea²⁰³. Un'ulteriore comunicazione precisa le modalità di trasmissione elettronica della notifica²⁰⁴. Infine, il regolamento (CE) n. 794/2004²⁰⁵ disciplina alcuni aspetti pratici.

b) Gli strumenti di finanziamento del rischio

Riferimenti:

- *Regolamento generale di esenzione per categoria*

- *Regolamenti sugli aiuti de minimis*

- Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (*Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, n. C 19 del 22.1.2014)

I diversi atti sono disponibili al seguente indirizzo internet: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/legislation.html

L'approccio introdotto dalla Commissione per le misure di finanziamento del rischio è diverso dai precedenti. Infatti, i già menzionati *Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio*²⁰⁶ non prevedono una vera e propria metodologia per determinare un "valore di mercato" o ritenuto tale in via approssimativa di un intervento di finanziamento del rischio, ma una serie di criteri per valutare la compatibilità degli aiuti, nel rispetto di alcuni principi tra i quali quello di proporzionalità dell'aiuto, che comporta che l'aiuto stesso debba essere limitato al minimo necessario per il raggiungimento dell'obiettivo.

In altri termini, le comunicazioni relative alle garanzie e ai tassi di riferimento e attualizzazione permettono di determinare l'equivalente sovvenzione lordo (ESL) di un aiuto nel caso in cui questo assuma la forma di prestito o di garanzia. L'ESL viene poi utilizzato per valutare la compatibilità dell'aiuto sotto il profilo della proporzionalità ma, come abbiamo visto, le regole sulla compatibilità degli aiuti sono contenute in altri atti.

Per gli interventi di finanziamento del rischio non esiste un metodo per determinare l'ESL, ma dei criteri che permettono di far ritenere che l'aiuto sia ridotto al minimo (proporzionalità dell'aiuto) e altri criteri che permettono di valutarne la sua compatibilità con il mercato interno (ammissibilità a una delle deroghe previste dal trattato).

Di seguito verranno esposte le principali caratteristiche degli atti sulla base dei quali possono essere inquadrati gli strumenti di finanziamento del rischio, a partire dai regolamenti relativi agli aiuti de minimis (i), per poi passare al regolamento generale di esenzione per categoria (ii) e, infine, alla comunicazione sugli strumenti finanziari (iii).

²⁰³ Codice delle migliori pratiche applicabili nei procedimenti di controllo degli aiuti di Stato (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 136 del 16.6.2009). Comunicazione della Commissione relativa a una procedura di esame semplificata per determinati tipi di aiuti di Stato (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 136 del 16.6.2009).

²⁰⁴ Comunicazione: "Modalità di trasmissione elettronica delle notifiche degli aiuti di Stato, indirizzi compresi, e disposizioni per garantire la protezione delle informazioni riservate" (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C 237 del 27.9.2005).

²⁰⁵ Regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione del 21 aprile 2004 recante disposizioni di esecuzione del Regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del Trattato CE (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 140 del 30.4.2004 (rettifiche pubblicate in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 25 del 28.1.2005 e Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 131 del 25.05.2005 e Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 44 del 15.2.2007; modifiche: Regolamento (CE) n. 1627/2006 della Commissione del 24 ottobre 2006 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 302 del 1.11.2006), Regolamento (CE) n. 1935/2006 della Commissione del 20 dicembre 2006 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 407 del 30.12.2006), Regolamento (CE) n. 271/2008 della Commissione del 30.01.2008 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 82 del 25.3.2007), Regolamento (CE) n. 1147/2008 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 313 1 22.11.2008, Regolamento (CE) n. 257/2009 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 81 15 27.3.2009) e Regolamento (CE) n. 1125/2009 (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. L 308 del 24.11.2009)

²⁰⁶ *Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, n. C 19 del 22.1.2014.



(i) *Gli aiuti de minimis*

I regolamenti de minimis già esaminati per gli aiuti sotto forma di garanzia²⁰⁷ prevedono la possibilità di concessione di aiuti sotto forma di conferimenti di capitale e di misure per il finanziamento del rischio. Tuttavia, l'importo dell'aiuto (sovvenzione diretta in denaro) ammonta:

- all'importo totale dell'apporto pubblico per gli aiuti concessi sotto forma di conferimenti di capitale;
- al capitale fornito per gli aiuti concessi sotto forma di misure per il finanziamento del rischio, quali investimenti in equity o quasi-equity.

Il regolamento n. 360/2012 non menziona il finanziamento del rischio, ma il capitale di rischio: l'importo dell'aiuto (sovvenzione diretta in denaro) ammonta all'intero apporto di capitale.

L'equivalente sovvenzione viene dunque determinato con riferimento al "scenario peggiore", che è quello della perdita totale del finanziamento da parte dell'autorità pubblica.

(ii) *Il regolamento generale di esenzione per categoria*

Il regolamento generale di esenzione per categoria prevede una categoria specifica di aiuti a favore dell'accesso delle PMI ai finanziamenti (Capo III – Sezione 3), tra i quali sono ricompresi gli aiuti per il finanziamento del rischio.

Sulla base di questo regolamento, i regimi di aiuti al finanziamento del rischio a favore delle PMI sono compatibili con il mercato interno e sono esenti dall'obbligo di notifica, purché soddisfino le condizioni di cui all'articolo 21 e al capo I del regolamento.

Il primo aspetto caratterizzante è connesso al fatto che solamente i regimi di aiuto, e non gli aiuti ad hoc, rientrano nel campo di applicazione della disposizione.

L'articolo disciplina poi la forma che può assumere l'aiuto a livello degli intermediari finanziari²⁰⁸, che possono essere di diverso tipo (equity o quasi-equity, dotazione finanziaria, garanzie o prestiti), ma che devono essere volti a far intervenire gli intermediari con finanziamenti del rischio a favore delle imprese ammissibili.

Nei confronti degli investitori privati indipendenti²⁰⁹, gli aiuti al finanziamento del rischio possono assumere una delle forme previste per gli intermediari finanziari o la forma di incentivi fiscali nella misura in cui gli investitori privati sono persone fisiche che finanziano, direttamente o indirettamente, i rischi delle imprese ammissibili.

A livello delle imprese ammissibili gli aiuti al finanziamento del rischio possono assumere la forma di investimenti in equity e in quasi-equity, prestiti, garanzie o una combinazione di queste forme.

Le imprese ammissibili sono quelle che al momento dell'investimento iniziale per il finanziamento del rischio sono PMI non quotate e soddisfano una delle seguenti condizioni:

- non hanno operato in alcun mercato;
- operano in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale; tuttavia, a determinate condizioni gli aiuti al finanziamento del rischio possono anche coprire investimenti ulteriori nelle imprese ammissibili, anche dopo il periodo di sette anni;
- necessitano di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50% del loro fatturato medio annuo negli ultimi cinque anni.

Il citato articolo 21 contiene anche altri vincoli, i cui principali possono essere sintetizzati di seguito:

- la misura di finanziamento del rischio deve essere attuata tramite uno o più intermediari finanziari, ad eccezione degli incentivi fiscali a favore degli investitori privati per gli investimenti diretti in imprese ammissibili;

²⁰⁷ Cfr. *supra*, p. 28.

²⁰⁸ "Qualsiasi istituzione finanziaria, a prescindere dalla sua forma e dal suo assetto proprietario, compresi fondi di fondi, fondi di investimento di private equity, fondi di investimento pubblici, banche, istituti di microfinanza e società di garanzia" (allegato I al regolamento).

²⁰⁹ "Investitore privato che, al momento del primo investimento per il finanziamento del rischio, è indipendente dalla PMI in cui investe, compresi gli intermediari finanziari, nella misura in cui sostenga interamente il rischio relativo al proprio investimento. Al momento della costituzione di una nuova società, gli investitori privati sono considerati indipendenti dalla stessa. Gli investimenti effettuati da intermediari finanziari pubblici sono ritenuti svolti da investitori privati indipendenti se lo Stato non esercita un controllo di diritto o di fatto su tali intermediari" (allegato I al regolamento).



- gli intermediari finanziari, gli investitori o i gestori del fondo sono selezionati tramite una gara aperta, trasparente e non discriminatoria, avente caratteristiche specifiche;
- devono sussistere alcune condizioni volte a garantire decisioni di finanziamento orientate al profitto;
- devono sussistere alcune condizioni volte a garantire che gli intermediari finanziari sono gestiti secondo una logica commerciale;
- sono previste condizioni specifiche per le misure per il finanziamento del rischio che prevedono garanzie o prestiti a favore delle imprese ammissibili.

Infine, occorre osservare che l'articolo 21 prevede poi alcune condizioni semplificate per gli aiuti al finanziamento del rischio di importo limitato²¹⁰.

Anche l'articolo 22 del medesimo regolamento contiene una forma di aiuto al finanziamento del rischio, nella misura in cui possono essere concessi aiuti ad investitori privati indipendenti che sono persone fisiche sotto forma di incentivi fiscali rispetto agli investimenti per il finanziamento del rischio realizzati attraverso una piattaforma alternativa di negoziazione nelle imprese ammissibili alle condizioni di cui al già esaminato articolo 21.

Pare utile, inoltre, menzionare l'articolo 24 del medesimo regolamento, che prevede la possibilità di concedere aiuti ai costi di esplorazione. I costi ammissibili sono i costi sostenuti per la verifica iniziale e le procedure formali di "due diligence" svolte dai gestori degli intermediari finanziari o dagli investitori allo scopo di individuare le imprese ammissibili ai sensi del citato articolo 21 e dell'articolo 22, che riguarda gli aiuti alle imprese in fase di avviamento.

Anche se non sono definiti specificamente "strumenti finanziari" e anche se sono volti al raggiungimento di un obiettivo specifico in materia di tutela ambientale, pare utile menzionare nel presente lavoro anche gli aiuti a progetti per l'efficienza energetica di cui all'articolo 37 del medesimo regolamento.

Questi aiuti, esentati dall'obbligo di notifica, devono riguardare l'efficienza energetica degli immobili e possono essere concessi sotto forma di prestito con tasso d'interesse agevolato a favore di un fondo per l'efficienza energetica o di un intermediario finanziario, che devono trasferirlo integralmente ai proprietari degli immobili. Le altre condizioni sono precisate al citato articolo.

(iii) *Gli orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio*

Gli orientamenti sugli aiuti di Stato al finanziamento del rischio non si applicano nei confronti di tutte le imprese, ma il loro campo di applicazione è ristretto in funzione della necessità di intervenire dove esiste un fallimento del mercato relativo al finanziamento del rischio. Gli orientamenti stessi precisano, dunque, il loro campo di applicazione. Le condizioni principali possono essere sintetizzate come segue:

- si applicano esclusivamente ai regimi di finanziamento del rischio. Non si applicano, dunque, alle misure ad hoc di aiuto al finanziamento del rischio di singole imprese, tranne in caso di misure volte a sostenere una specifica piattaforma alternativa di negoziazione.
- le misure di aiuto al finanziamento del rischio devono essere attuate mediante intermediari finanziari o piattaforme alternative di negoziazione, tranne nel caso di incentivi fiscali applicabili a investimenti diretti in imprese ammissibili. Pertanto, una misura che consente allo Stato membro o ad un ente pubblico di effettuare investimenti diretti in società senza il coinvolgimento di tali veicoli di intermediazione non rientra nell'ambito di applicazione delle disposizioni in materia di aiuti di Stato per il finanziamento del rischio previste dagli orientamenti, e nemmeno dal regolamento generale di esenzione per categoria già esaminato²¹¹.
- una misura per il finanziamento del rischio può essere mirata a piccole imprese a media capitalizzazione o a imprese a media capitalizzazione innovative che realizzano progetti di R&S e di innovazione. Tuttavia, le imprese beneficiarie non devono essere imprese quotate nel listino ufficiale di una borsa valori o di un mercato regolamentato.

²¹⁰ Cfr. articolo 21, paragrafo 18.

²¹¹ Cfr. *supra*, p. 36.



- Non saranno dichiarate compatibili le misure di aiuto al finanziamento del rischio in caso di assenza completa di investitori privati. Inoltre, non saranno dichiarate compatibili le misure di aiuto al finanziamento del rischio se gli investitori privati non assumono un rischio significativo e/o il flusso dei benefici è interamente a favore di investitori privati.
- Fatta salva la possibilità di fornire aiuti al finanziamento del rischio in forma di capitale di sostituzione, ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria, l'aiuto al finanziamento del rischio non può essere utilizzato a sostegno delle operazioni di buy-out²¹².

Altre esclusioni sono poi indicate negli orientamenti stessi.

Per quanto riguarda gli aiuti al finanziamento presi in considerazione, possiamo elencare i seguenti:

- le misure per il finanziamento del rischio destinate a imprese che non soddisfano tutte le condizioni di ammissibilità previste per il finanziamento del rischio dal regolamento generale di esenzione per categoria:
 - piccole imprese a media capitalizzazione che superano le soglie di cui alla definizione di PMI contenuta nel regolamento generale di esenzione per categoria;
 - imprese a media capitalizzazione innovative che svolgono attività di R&S e di innovazione;
 - imprese che ricevono investimenti iniziali per il finanziamento del rischio superati sette anni dopo la loro prima vendita commerciale;
 - imprese che necessitano di un investimento per il finanziamento del rischio di importo superiore al limite fissato nel regolamento generale di esenzione per categoria;
 - piattaforme alternative di negoziazione che non soddisfano le condizioni di cui al regolamento generale di esenzione per categoria;
- le misure che, sebbene strutturate secondo parametri diversi da quelli di cui al regolamento generale di esenzione per categoria, sono destinate alle stesse imprese ammissibili definite nel regolamento:
 - strumenti finanziari con una partecipazione di investitori privati inferiore alle percentuali di cui al regolamento generale di esenzione per categoria;
 - strumenti finanziari concepiti con parametri superiori ai massimali previsti nel regolamento generale di esenzione per categoria;
 - strumenti finanziari diversi dalle garanzie per i quali gli intermediari finanziari, gli investitori o i gestori di fondi sono selezionati privilegiando la protezione contro le perdite potenziali (protezione dai rischi) rispetto alla partecipazione prioritaria agli utili (incentivi inerenti alla partecipazione agli utili);
 - incentivi fiscali agli investitori aziendali, compresi gli intermediari finanziari o i loro gestori che operano in qualità di coinvestitori;
- i grandi regimi che esulano dal campo d'applicazione del regolamento generale di esenzione per categoria in virtù della loro elevata dotazione di bilancio definita nel regolamento stesso.

212

Per "buy-out" s'intende l'acquisizione di almeno una percentuale di controllo del capitale proprio di un'impresa da parte degli azionisti esistenti al fine di rilevarne gli attivi e le operazioni.



ALLEGATO IV: 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/the-funds/fin_inst/pdf/fi_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 FEIs, 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/ignet/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-REGI_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 Direttorato 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 Tønnesen



DENMARK

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



FRANCE

Regional Council of Auvergne
13-15 avenue de Fontmaure BP60,
63402 Chamalières 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.auvergnecentrelimousin.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,
11528 Athens
Greece
Tel : +30 210 7450400
Fax : +30 210 7450500
E-mail : info@etean.com.gr
Website : www.etean.com.gr
Contact Person: Evangelia Stavrinaki



HUNGARY

Ministry for National Economy
Wesselényi U. 20-22,
H-1077 Budapest
Tel : +36 1 474 9498
Fax : +36 1 474 9441
E-mail : koranyi.daniella@ngm.gov.hu
Website : www.szechenyi2020.hu
Contact Person: Daniella Korányi



LATVIA

VAS "Latvijas Attīstības 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 5 274 0188
Fax : +370 5 210 7511
E-mail : Fin_en@invega.lt
Website : www.invega.lt
Contact Person: Asta Gladkauskienė



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.qren.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 Dvoraček



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.erdfenquiries@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