

Valutazione ex ante degli strumenti finanziari

Programma Operativo Regionale FESR
2014-2020

Sintesi

Sommario

Premessa	3
1. Finalità e approccio metodologico della valutazione ex ante	3
2. Analisi del mercato	4
Il contesto economico-generale	4
I dati di bilancio delle imprese siciliane	5
Il mercato del credito in Sicilia	5
L'accesso al credito da parte delle PMI siciliane	6
La stima delle necessità di investimento pubbliche	8
3. Valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario	9
Analisi qualitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario	9
Analisi quantitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario	10
Coerenza con le altre forme di intervento che si rivolgono allo stesso mercato	10
* sezione speciale alimentata dai contributi versati dalla Regione Siciliana	11
Elementi di verifica per la presenza di aiuti di stato	11
4. Risorse aggiuntive attivabili dallo strumento finanziario	12
Stima delle risorse pubbliche e private attivabili	12
Stima dell'effetto moltiplicatore	12
5. Lezioni del passato	13
Gli strumenti di ingegneria finanziaria nel periodo 2007-2013	13
I fattori di successo e di debolezza degli strumenti finanziari attivati	15
Indicazioni per il periodo di programmazione 2014-2020	16
6. Strategia di investimento	17
Modalità di attuazione	17
Prodotti finanziari	19
Destinatari finali dello strumento finanziario	21
Combinazione prevista con le sovvenzioni	22
Governance dello strumento finanziario	23
7. Definizione dei risultati attesi	23
Identificazione e quantificazione dei risultati attesi dello strumento finanziario	23
Contributo dello strumento finanziario agli obiettivi del programma	24
Sistema di monitoraggio	24
8. Disposizioni per l'aggiornamento e il riesame della valutazione ex ante	25
9. Indicazioni e raccomandazioni per l'attuazione	26
BIBLIOGRAFIA	27
NORMATIVA	28

Premessa

Nel ciclo di programmazione 2014-2020 la Commissione Europea ha assegnato agli strumenti finanziari¹ una crescente importanza in ragione del loro effetto moltiplicatore sui fondi strutturali e della sostenibilità della forma di intervento garantita dal carattere rotativo degli strumenti. L'utilizzo degli strumenti finanziari, inoltre, influirebbe anche sul comportamento dei destinatari finali, determinando, in linea di principio, un migliore impiego dei fondi pubblici ed una riduzione della probabilità che si instauri una dipendenza dei destinatari finali dal sostegno pubblico.

Considerato il ruolo attribuito a tali strumenti finanziari e le raccomandazioni formulate dalla Corte dei Conti Europea, alla luce delle esperienze di attuazione di tali strumenti nel ciclo di programmazione 2007-2013, diventa essenziale basare le decisioni su una serie di informazioni ed evidenze che consentano di definire le forme di sostegno più appropriate ai bisogni specifici del territorio.

Con il presente documento, il Nucleo di Valutazione e Verifica degli Investimenti Pubblici, presenta i primi risultati e le conclusioni che possono essere tratti della valutazione ex ante degli strumenti finanziari condotta con specifico riferimento all'asse 3 del Programma Operativo FESR 2014-2020 della Regione Siciliana.

1. Finalità e approccio metodologico della valutazione ex ante

La valutazione ex-ante degli strumenti finanziari persegue l'obiettivo di supportare l'Autorità di Gestione nella decisione di attivare il finanziamento di misure di sostegno, fornendo, in linea con quanto previsto dall'art. 37 del Reg. (UE) n. 1303/2013, i seguenti contenuti:

- un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento in relazione alle priorità di investimento in cui si colloca lo strumento finanziario proposto;
- una valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario proposto, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato;
- una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di attivare fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto);
- una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato, compresa una previsione circa il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro;
- la strategia di investimento;
- un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici previsti,

¹ I termini "strumenti finanziari" e "strumenti di ingegneria finanziaria" sono adoperati come sinonimi nell'ambito del rapporto. Si segnala tuttavia come i regolamenti che disciplinavano il FESR nel ciclo di programmazione 2007-2013 utilizzavano la locuzione "strumenti di ingegneria finanziaria", mentre i regolamenti del nuovo ciclo di programmazione contengono la locuzione "strumenti finanziari".

- compresi gli indicatori per tale contributo;
- disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione.

L'approccio metodologico applicato alla valutazione è stato sviluppato a partire dalle indicazioni contenute nei documenti della Commissione Europea relativamente alla "Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period".

La valutazione è stata condotta con riferimento all'asse 3 del PO FESR 2014-2020 che prevede la possibilità di attivare gli strumenti finanziari nell'ambito degli obiettivi 3.1, 3.3, 3.5 e 3.6.

Tabella - priorità di investimento del PO FESR 2014-2020 che possono ricorrere a strumenti finanziari

Priorità di investimento	Obiettivo	Dotazione complessiva
3.a Promuovere l'imprenditorialità, in particolare facilitando lo sfruttamento economico di nuove idee e promuovendo la creazione di nuove aziende, anche attraverso incubatori di imprese	3.5 nascita e consolidamento delle micro, piccole e medie imprese	145.599.196,
3.b Sviluppare e realizzare nuovi modelli di attività per le PMI, in particolare per l'internazionalizzazione	3.3 consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali	160.886.060
3.c Sostenere la creazione e l'ampliamento di capacità avanzate per lo sviluppo di prodotti e servizi	3.1 rilancio della propensione agli investimenti nel sistema produttivo	190.361.154
3.d Sostenere la capacità delle PMI di impegnarsi nella crescita sui mercati regionali, nazionali e internazionali e nei processi di innovazione	3.6 miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese	102.655.483

2. Analisi del mercato

Il contesto economico-generale

Nel corso dell'ultimo ciclo di programmazione 2007-2013, in un clima economico nazionale marcatamente negativo, l'economia siciliana, afflitta dai suoi problemi strutturali, ha subito il peggior declino dal dopoguerra in poi.

Il prodotto interno lordo (PIL), dopo aver registrato il picco negativo nel 2009 (-4,3%) ha mostrato ancora flessioni marcate nel 2012 (-2,0%) e 2013 (-2,1%). A livello nazionale nel 2014 si è manifestato un miglioramento del ciclo economico che non ha riguardato però la Sicilia, considerato che la stima del PIL regionale ha registrato una ulteriore variazione negativa, seppur in attenuazione rispetto al recente passato (-0,9%).

Nella crisi, ad incidere sulla contrazione del sistema produttivo sono stati, dal lato della domanda, il calo dei consumi delle famiglie e il crollo degli investimenti. La spesa della famiglie ha registrato a livello regionale negli anni 2008-2014 un calo medio annuo del 2,1% (-14,5% la variazione cumulata) indotto dalla contrazione dell'occupazione (-1,6% l'anno), dalla riduzione del reddito disponibile e dalla contrazione del credito al consumo. Ancora peggiore risulta l'andamento degli investimenti che hanno subito, nel periodo considerato, una riduzione complessiva del 50,8%, corrispondente ad un calo in media d'anno del 7,3%.

Tra il 2010 e il 2015, le imprese attive hanno poi subito una riduzione complessiva del 4,3%, mentre le imprese operanti nel settore industriale hanno registrato una riduzione dell'8,9%.

I dati di bilancio delle imprese siciliane

Dal punto di vista dei dati di bilancio tra il 2007-2013, le piccole e medie imprese siciliane hanno contratto il proprio fatturato del 6,3% con un andamento leggermente superiore a quello fatto registrare dalle PMI italiane (-5,6%) e delle PMI del mezzogiorno (-5,4%).

Le piccole e medie imprese siciliane hanno ridotto in maniera rilevante la loro redditività lorda nel periodo 2007-2013. I margini operativi lordi, infatti, hanno subito una rilevante flessione del 50,2%. Nel medesimo periodo, il margine operativo lordo delle imprese del mezzogiorno si è ridotto del 38,6%, mentre quello delle imprese italiane si è ridotto del 31,5%.

In una situazione di scarsa liquidità e di accesso al credito difficoltoso come quella verificatasi nel corso degli ultimi anni, le piccole e medie imprese siciliane hanno necessariamente dovuto fare ricorso a fonti alternative di finanziamento. In Sicilia è infatti aumentato il ricorso al capitale proprio, con una crescita di circa 26 punti percentuali tra il 2007 e il 2013.

Il rallentamento nell'erogazione del credito e il rafforzamento della capitalizzazione hanno reso i debiti finanziari delle piccole e medie imprese siciliane più sostenibili in rapporto al patrimonio: il rapporto è passato dal 112,1 al 103,8 superiore alla media nazionale ma comunque inferiore al dato relativo al mezzogiorno.

Nel Mezzogiorno il complesso degli oneri finanziari delle PMI in rapporto al MOL si è leggermente ridotto tra 2007 e 2013, passando dal 31,7% al 30,4%. Il fenomeno è stato favorito dal calo dei tassi di interesse e dal rallentamento del credito, fenomeni che hanno compensato il crollo dei margini lordi. In Sicilia, in controtendenza rispetto al dato nazionale e del mezzogiorno, tale rapporto è invece cresciuto passando dal 31,7% al 35,3% per la maggiore riduzione di oltre 5 punti del margine operativo lordo nel periodo di riferimento considerato.

Il mercato del credito in Sicilia

In base agli ultimi dati resi disponibili dalla Banca d'Italia nel IV bollettino statistico del 2015, in Sicilia operano 30 banche che dispongono complessivamente di 1.564 sportelli distribuiti in 323 comuni. Nel corso del tempo si è assistito ad una progressiva riduzione sia del numero di banche che degli sportelli operanti nel territorio siciliano. Nel 2009, infatti, le banche con sede nel territorio regionale erano 37, mentre gli sportelli operativi erano 1.806.

Gli impieghi effettuati dagli istituti di credito in finanziamenti superiori ad un anno ammontano complessivamente a circa 44,7 miliardi di euro. L'esame dei finanziamenti destinati ad investimenti in macchine e attrezzature mostrano una riduzione progressiva delle consistenze. Nel periodo 2010-2015 gli investimenti in macchine e attrezzature finanziati dalle banche si sono ridotti di circa il 26% passando da un valore di 3,1 miliardi di euro registrato nel 2010 ad un valore di 2,3 miliardi di euro risultante a fine 2015.

Tabella - Destinazione dei finanziamenti bancari oltre il breve termine: consistenze (dati in milioni di euro)

Anno	Investimenti in costruzioni	Investimenti in macchine e attrezzature	Acquisto immobili	Altre destinazioni	Totale
2009	6.485	2.904	14.520	16.408	40.317
2010	6.943	3.151	16.913	18.086	45.093
2011	6.936	3.037	17.296	18.523	45.792
2012	6.695	2.850	16.709	17.655	43.909
2013	6.318	2.543	16.096	16.978	41.935
2014	5.859	2.360	15.599	20.888	44.708
2015	5.686	2.331	15.668	21.070	44.754

Fonte: Banca d'Italia – Bollettino statistico

Con riferimento ai finanziamenti destinati ad investimenti in macchine e attrezzature, nel 2015 i nuovi finanziamenti ammontano a circa 294 milioni di euro, a fronte dei 138 milioni di euro di finanziamenti del 2014, mentre nel secondo trimestre 2016, i nuovi finanziamenti hanno raggiunto il valore di 208 milioni di euro.

Tabella - Destinazione dei finanziamenti bancari oltre il breve termine: flussi (dati in milioni di euro)

Anno	Investimenti in costruzioni	Investimenti in macchine e attrezzature	Acquisto immobili	Altre destinazioni	Totale
2014	168	138	323	2.358	2.987
2015	131	294	633	2.368	3.426
2016 II trimestre	143	208	617	2.289	3.256

Fonte: Banca d'Italia – Bollettino statistico

Nel corso degli ultimi anni si è assistito ad una riduzione del numero di affidati e dei finanziamenti per cassa accordati e utilizzati in Sicilia. Dai 51,8 miliardi di euro di finanziamenti per cassa accordati nel 2010 si è passati nel 2016 ad un valore di 34,3 miliardi di euro, con una riduzione di circa il 33%.

L'accesso al credito da parte delle PMI siciliane

La profittabilità e della mortalità di una piccola e media impresa è molto maggiore rispetto alle medie e grandi imprese, pertanto i finanziatori richiedono normalmente un premio di rischio più elevato ovvero maggiori garanzie, inserendo nei contratti di finanziamento disposizioni più stringenti. Ne deriva che le PMI hanno maggiori difficoltà a soddisfare il proprio fabbisogno di finanziamento, non riuscendo ad avere accesso ai tipi di finanziamento e agli importi necessari alla conduzione delle loro attività.

Tabella – Tassi di interesse bancari (2013-2016)

Voci	Dic. 2013	Dic.2014	Dic.2015	Mar.2016
Prestiti a breve termine	7,82%	7,44%	7,16%	7,00%
-imprese medio grandi	7,80%	7,42%	7,02%	6,84%
-piccole imprese	9,36%	8,94%	8,99%	8,86%
-totale imprese	8,08%	7,71%	7,38%	7,21%

Fonte: Banca d'Italia - L'economia della Sicilia

I rapporti tra istituzioni finanziarie e piccole e medie imprese vengono poi caratterizzati da condizioni di maggiore asimmetria informativa rispetto ai rapporti con le grandi imprese. Quest'ultime, infatti, normalmente sono caratterizzate da una storia creditizia che dimostra la loro solidità, da maggiori garanzie a tutela della restituzione delle risorse finanziarie e da bilanci più dettagliati e trasparenti.

Nel 2015, secondo le indicazioni tratte dalla rilevazione della Banca d'Italia presso i principali intermediari finanziari che operano in Sicilia (*Regional Bank Lending Survey*), le condizioni di accesso al credito sono divenute più favorevoli, anche sotto l'impulso della politica monetaria espansiva della Banca Centrale Europea; l'andamento dei prestiti alle imprese, tuttavia, continua a risentire di una domanda ancora contenuta. Nel 2015, infatti, i prestiti bancari concessi alle imprese si sono ridotti dello 0,8% (-2,9% nel 2014).

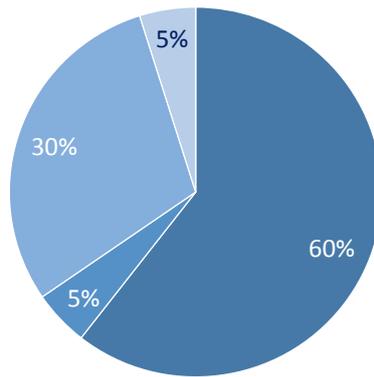
Il miglioramento si è manifestato prevalentemente attraverso una riduzione degli spread applicati ai finanziamenti, soprattutto a quelli concessi alle imprese considerate meno rischiose, un aumento delle quantità offerte e un calo dei costi accessori; sono rimaste sostanzialmente immutate le condizioni in termini di rating minimo per l'accesso ai finanziamenti e di garanzie richieste a sostegno delle erogazioni.

Pertanto tuttora continuano ad esistere condizioni di investimento non ottimali per quanto concerne il finanziamento delle micro e piccole imprese siciliane.

Le asimmetrie informative, inoltre, sono ancora più gravi nel caso delle start up e delle imprese che operano nei settori delle tecnologie innovative, considerato che i potenziali investitori non dispongono delle sufficienti informazioni per valutare il rischio associato all'operazione di finanziamento.

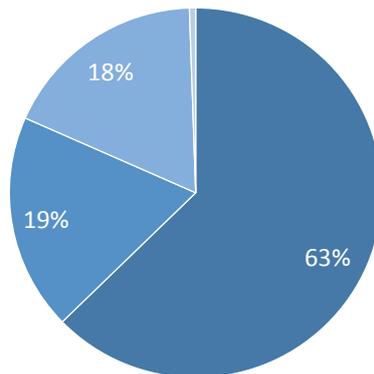
A supporto di tale tesi si riportano i risultati di uno studio condotto nel mese di settembre 2015 dal Dipartimento Regionale delle Finanze, che tramite i confidi e le associazioni di categoria ha somministrato ad un campione di PMI un questionario on line al fine di identificare le difficoltà che le piccole e medie imprese siciliane sperimentano nel mercato creditizio.

Le risposte formulate dalle imprese segnalano una difficoltà nel reperimento delle risorse finanziarie legato essenzialmente all'alto costo del denaro e alla richiesta di garanzie reali e personali.



■ Alto costo del denaro ■ Tempi dell'istruttoria
 ■ Garanzie richieste ■ Altre motivazioni

Dall'indagine è emerso che l'abbattimento del tasso di interesse e la concessione di garanzia, tramite forme di intervento pubblico, sarebbero gli strumenti preferiti dalle imprese siciliane per facilitare l'accesso al credito per le piccole e medie imprese



■ Abbattimento tasso di interesse ■ Concessione di garanzia pubblica
 ■ Concessione diretta di credito ■ Altre

La stima delle necessità di investimento pubbliche

Per stimare la possibile domanda di investimento che non trova pienamente risposta nel mercato del credito è possibile fare ricorso all'analisi dei dati relativi agli investimenti fissi lordi, ossia alle acquisizioni di beni materiali e immateriali destinati ad essere utilizzati nei processi produttivi per un periodo superiore ad un anno che sono operate dai produttori residenti. Nel 2013 gli investimenti fissi lordi ammontano complessivamente a circa 12,3 miliardi di euro e quelli realizzati dall'industria manifatturiera valgono circa 1,4 miliardi di euro.

Se confrontiamo tali dati con quelli che emergono dalla Banca d'Italia con riferimento alla destinazione dei finanziamenti bancari oltre il breve termine emerge chiaramente una situazione in cui i nuovi investimenti fissi lordi delle imprese possono trovare solo in minima parte copertura bancaria.

Al fine di quantificare la domanda non soddisfatta è utile fare riferimento agli ultimi dati presentati dalla Banca d'Italia nell'ambito dell'Indagine campionaria sulle imprese industriali e dei servizi.

La quota d'impresе localizzate nel Sud e nelle Isole che avrebbe desiderato aumentare nel 2015 il proprio indebitamento con il sistema creditizio o con altri intermediari finanziari alle condizioni di costo e garanzia praticate correntemente è stata pari al 38,6% delle imprese.

La percentuale d'impresе che si sono viste negare, in tutto o in parte, richieste di nuovi prestiti e quella delle imprese che non hanno neanche avviato i contatti con le banche nella convinzione che avrebbero ottenuto un rifiuto sono pari rispettivamente al 8,9% e al 1,3%.

Tabella - Impresе interessate a un maggiore indebitamento, 2010-2015 (percentuali di impresе)

Macrosettore	2010	2011	2012	2013	2014	2015
impresе interessate ad un maggiore indebitamento	35,5	37,7	40,8	34,7	35,3	38,6
impresе che hanno fatto domanda di nuovi finanziamenti	32,1	32,9	36,7	30,7	31,7	35,5
impresе che si sono viste negare del tutto o in parte le richieste di nuovi prestiti	9,0	14,1	15,4	11,8	10,1	8,9
impresе che non hanno avviato contatti con le banche nella convinzione di ricevere un rifiuto	2,5	3,0	2,7	3,4	2,2	1,3

Fonte: Banca d'Italia – Indagine campionaria sulle imprese industriali e dei servizi

Se applichiamo i dati tratti dall'indagine campionaria alle imprese, possiamo ipotizzare che se il 21,6% delle imprese che hanno potuto indebitarsi, hanno finanziato investimenti in macchinari e attrezzature complessivamente per circa 294 milioni nel 2015, è ragionevole attendersi che il 10,2% delle imprese che ha avuto difficoltà di accesso al credito avrebbe potuto richiedere finanziamenti per circa 140 milioni di euro.

Complessivamente, dunque, ipotizzando l'avvio dello strumento nel 2017 e un termine del ciclo di programmazione nel 2023, vi sarebbe un investment gap di circa 1 miliardo di euro.

In base alle risultanze del questionario on line, tale gap potrebbe essere coperto in parte con un fondo di garanzie e in parte con uno fondo di prestiti.

Il dimensionamento del fondo di garanzia potrebbe essere stimato prudenzialmente in 10-20 milioni annui, capaci di attivare investimenti annui per circa 50-100 milioni, mentre il fondo di prestiti potrebbe rendere disponibili circa 5 -10 milioni annui.

Per avere un termine di raffronto, occorre considerare che il fondo di garanzia centrale tra il 2014-2015, grazie al cofinanziamento del PO FESR 2007-2013 ha attivato prestiti per circa 580 milioni di euro. Gli strumenti dei prestiti con condivisione di rischio, hanno presentato un assorbimento più lento di circa 4 milioni annui a causa di un non adeguato allineamento tra interessi dell'intermediario finanziario e gli interessi dell'amministrazione regionale.

3. Valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario

Analisi qualitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario

L'analisi qualitativa del valore aggiunto pone a confronto l'intervento da realizzare attraverso strumenti finanziari con il classico intervento costituito dalla sovvenzione, e mira a individuare la forma che presenta un valore aggiunto più elevato tra le alternative considerate, determinando in tal modo un uso più efficiente dei fondi strutturali comunitari.

Le alternative di intervento finanziario pubblico che possono essere adoperate per porre rimedio ai fallimenti di mercato e alle situazioni di investimento sub-ottimali identificate oltre alle sovvenzioni sono i prestiti e le garanzie.

Sulla base della valutazione delle alternative di intervento pubblico considerate, lo strumento della garanzia e del prestito rappresentano le soluzioni più adeguate per risolvere le problematiche di accesso al credito evidenziate dalle piccole e medie imprese. Il valore aggiunto di tali strumenti può essere valutato come alto in ragione dei seguenti fattori:

- l'effetto leva che gli strumenti finanziari riescono a garantire rispetto alla classica forma di intervento costituita dalla sovvenzione;
- la limitata intensità di aiuto abbinata che consente di soddisfare le esigenze di investimento delle piccole e medie imprese siciliane senza effetti distorsivi;
- la maggiore attivazione di risorse private che consentono gli strumenti finanziari a differenza delle sovvenzioni;
- la capacità di selezionare progetti di qualità e maggiormente sostenibili grazie all'utilizzo del know how dei privati;
- la natura rotativa degli strumenti che rendono possibile il rientro delle risorse finanziarie per il finanziamento di nuovi investimenti, elemento di fondamentale importanza alla luce della scarsità delle risorse finanziarie a disposizione delle amministrazioni pubbliche.

Analisi quantitativa del valore aggiunto dello strumento finanziario

Il valore aggiunto totale dello strumento finanziario viene determinato come rapporto tra il valore complessivo degli investimenti generati e i costi complessivi a carico del Programma operativo FESR 2014-2020.

L'analisi degli scenari mostra come la garanzia limitata sia dal punto di vista quantitativo la forma di intervento che presenta un maggiore valore aggiunto. Invece, lo strumento di prestito con condivisione del rischio presenta un valore aggiunto inferiore anche rispetto alla sovvenzione, tuttavia lo scenario verrebbe modificato qualora si considerasse la rotatività di tale strumento che consente di finanziare a seguito della progressiva restituzione altre operazioni con un effetto moltiplicativo rispetto alle risorse messe a disposizione.

Tabella – Analisi comparativa degli interventi finanziari pubblici tramite calcolo del valore aggiunto

	Scenario 1: Sovvenzione (caso piccola impresa)	Scenario 2: Prestito con condivisione di rischio	Scenario 3: Garanzia limitata
a) FESR	30	30	30
b) Cofinanziamento nazionale	10	10	10
c) risorse degli intermediari		40	
d) accantonamenti			40
e) garanzie emesse			160
f) prestiti emessi		80	200
g) investimenti attivati	89	80	200
h) Valore aggiunto	2,9	2,6	6,6

Coerenza con le altre forme di intervento che si rivolgono allo stesso mercato

Strettamente collegata all'analisi del valore aggiunto è l'analisi della coerenza degli strumenti finanziari con le altre forme di intervento pubblico, quali sovvenzioni, interventi fiscali e modifiche normative attuate a livello regionale o nazionale.

Si rende pertanto necessario individuare gli elementi di coerenza o sovrapposizione con altri

interventi pubblici attuati e che si rivolgono ai medesimi destinatari finali degli strumenti finanziari.

Tabella – Altre forme di intervento pubbliche

Strumento	Risorse
Autoimprenditorialità – Nuove imprese a tasso zero	50.000.000
Beni strumentali – Nuova Sabatini	358.800.000
Disegni 3	4.700.000
Marchi 2	2.800.000
Nascita e sviluppo di società cooperative di piccola e media dimensione – Nuova Marcora	9.800.000
Credito di imposta	1.000.000.000
Contratti di sviluppo	550.000.000
Sostegno alle start-up innovative (Smart & Start)	200.000.000
Fondo di garanzia	43.000.000*
Fondo Nazionale Innovazione	75.000.000
Fondo start up	n.d.
Fondo di garanzia IRFIS -Finsicilia	n.d.
Iniziativa PMI	100.000.000

* sezione speciale alimentata dai contributi versati dalla Regione Siciliana

Elementi di verifica per la presenza di aiuti di stato

La valutazione ex ante degli strumenti finanziari, in base a quanto previsto dal regolamento comunitario n. 1303/2013 deve prendere in considerazione le implicazioni relative agli aiuti di stato.

Con riferimento ai prestiti, le condizioni che sono previste per il rispetto regolamento (UE) n. 1407/2013 sono:

- il beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o non soddisfa le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori;
- il prestito è assistito da una garanzia pari ad almeno il 50% dell'importo preso in prestito e ammonta a € 1.000.000 (o € 500.000 per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) su un periodo di cinque anni oppure a € 500.000 (o € 250.000 per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) su un periodo di dieci anni; se un prestito è inferiore a tali importi e/o è concesso per un periodo inferiore rispettivamente a cinque o dieci anni, l'equivalente sovvenzione lordo di tale prestito viene calcolato in proporzione al massimale di € 200.000; oppure
- l'equivalente sovvenzione lordo deve essere calcolato sulla base del tasso di riferimento applicabile al momento della concessione.

Con riferimento alle garanzie, lo strumento rispetta il regolamento (UE) n. 1407/2013 se:

- il beneficiario non è oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o non soddisfa le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori; e
- la garanzia non eccede l'80 % del prestito sotteso e ha un importo garantito di 1.500.000 EUR (o 750.000 EUR per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) e una durata di cinque anni o un importo garantito di 750.000 EUR (o 375.000 EUR per le imprese che effettuano trasporto di merci su strada) e una durata di dieci anni; se l'importo garantito è inferiore a tali importi e/o la garanzia è concessa per un

- periodo inferiore rispettivamente a cinque o dieci anni, l'equivalente sovvenzione lordo di tale garanzia viene calcolato in proporzione al massimale di € 200.000; oppure
- l'equivalente sovvenzione lordo è stato calcolato in base ai premi «esenti» di cui in una comunicazione della Commissione; oppure
 - prima dell'attuazione dell'aiuto,
 - il metodo di calcolo dell'equivalente sovvenzione lordo relativo alla garanzia è stato notificato alla Commissione a norma di un regolamento da questa adottato nel settore degli aiuti di Stato in vigore in quel momento e accolto dalla Commissione come conforme alla comunicazione sulle garanzie o a comunicazioni successive, e
 - tale metodo si riferisce esplicitamente al tipo di garanzia e al tipo di operazioni sottese in questione nel contesto dell'applicazione del presente regolamento.

Per quanto attiene invece l'applicabilità del regolamento 651/2014, si rende necessario fare riferimento alle regole relative agli aiuti a finalità regionale agli investimenti e le intensità di aiuto stabilite nella carta degli aiuti a finalità regionale 2014-2020 approvata con decisione C (2014) 6424 del 16 settembre 2014.

4. Risorse aggiuntive attivabili dallo strumento finanziario

Stima delle risorse pubbliche e private attivabili

Uno dei più importanti benefici derivanti dall'utilizzo degli strumenti finanziari è dato dalla capacità di associare forme risorse pubbliche e private a sostegno di obiettivi di politiche pubbliche, realizzando un effetto moltiplicatore sui fondi strutturali e di investimento europei.

Ipotizzando che il PO FESR 2014-2020 renda disponibile €100.000.000 lo strumento di garanzia proposto dovrebbe consentire di attivare prestiti per un importo complessivo di circa € 625.000.000. Le risorse private attivabili ammonterebbero quindi a circa € 525.000.000 che verrebbero in tal modo destinati al raggiungimento degli obiettivi della politica di coesione comunitaria.

Ipotizzando che il PO FESR 2014-2020 renda disponibili € 20.000.000, stante un cofinanziamento da parte dell'intermediario di eguale importo, si prevede di attivare investimenti complessivi per € 40.000.000. Le risorse private attivabili che verrebbero in tal modo destinati al raggiungimento degli obiettivi della politica di coesione comunitaria ammonterebbero a circa € 20.000.000.

Stima dell'effetto moltiplicatore

In base a quanto stabilito dall'articolo 140 del regolamento (UE) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 l'effetto leva o moltiplicatore dei fondi dell'Unione Europea è pari all'importo del finanziamento a favore dei destinatari finali diviso per l'importo del contributo dell'Unione.

Considerato che a livello di PO FESR 2014-2020 le differenti azioni del programma sono cofinanziate al 75% dal FESR è possibile dunque procedere alla stima dell'effetto moltiplicatore nel caso dello strumento della garanzia e nel caso dello strumento del prestito.

Nel primo caso occorrerà considerare che con un contributo comunitario di 75 milioni di euro, si otterranno investimenti dei destinatari finali per un importo di circa 625 milioni di euro con un effetto moltiplicatore delle risorse comunitarie pari a 8,3.

Con riferimento invece allo strumento del prestito, con un contributo comunitario di 15 milioni di euro si otterranno investimenti dei destinatari finali per un importo complessivo di circa 40 milioni di euro con un effetto moltiplicatore pari a 2,6.

5. Lezioni del passato

Gli strumenti di ingegneria finanziaria nel periodo 2007-2013

Nell'ambito del PO FESR 2007-2013 approvato con decisione della Commissione Europea C(2007) 4249 del 7 settembre 2007, al fine di migliorare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese siciliane è stata prevista la possibilità per l'amministrazione regionale di avvalersi di specifici strumenti di ingegneria finanziaria nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 44 del Regolamento (CE) 1083/2006.

Gli strumenti che sono stati cofinanziati dal PO FESR 2007-2013 e che presentano come destinatari le piccole e medie imprese siciliane sono:

- il fondo di partecipazione Jeremie Sicilia che interviene attraverso il finanziamento di prestiti in *risk sharing* gestiti dagli intermediari finanziari selezionati dal Fondo Europeo per gli investimenti;
- il fondo centrale di garanzia che interviene attraverso garanzie dirette e controgaranzie.

La costituzione del Fondo di Partecipazione Jeremie Sicilia è avvenuta in data 30 novembre 2009 con la sottoscrizione dell'accordo di finanziamento tra rappresentante del Fondo Europeo per gli Investimenti e Regione Siciliana.. A seguito della selezione operata dal FEI nel corso del 2010 e 2011, sono stati selezionati due intermediari finanziari incaricati della gestione dei *Funded Risk Sharing Product*, ossia i prodotti finanziari offerti alle PMI siciliane.

In particolare, i due *Funded Risk Sharing Product* attivati nel corso del 2011 sono:

- Il *Funded Risk Sharing Product* per le PMI (FRSP- PMI1), riferito al centro di responsabilità del Dipartimento regionale delle finanze e del credito, per la cui gestione il FEI ha selezionato quale intermediario finanziario la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. L'accordo operativo sottoscritto in data 1/12/2011, ha reso originariamente disponibili nell'ambito del fondo di partecipazione Jeremie Sicilia FESR euro 44.000.000, successivamente ridotti ad un importo massimo utilizzabile pari a euro 28.000.000;
- Il *Funded Risk Sharing Product* per il microcredito (FRSP- Microcredito), riferito al centro di responsabilità del Dipartimento regionale delle Attività Produttive, affidato a Unicredit S.p.A. con l'accordo operativo sottoscritto in data 1/12/2011 che rendeva originariamente disponibili, nell'ambito del fondo di partecipazione Jeremie Sicilia FESR, euro 9.000.000, successivamente ridotti ad un importo massimo utilizzabile pari a euro 2.200.000.

Nel corso del 2014, a seguito del monitoraggio sulle erogazioni effettuate ed in considerazione delle criticità riscontrate sul complessivo andamento dell'iniziativa, il Comitato di Investimento ha deliberato, su proposta del FEI, una riprogrammazione delle risorse finanziarie con conseguente lancio di un nuovo *Funded Risk Sharing Product* per le PMI (FRSP-PMI2). Il FEI, a seguito di procedure selettive, ha individuato Unicredit S.p.A, e sottoscritto con tale intermediario finanziario in data 3/06/2014 il relativo accordo operativo che rende disponibili

nell'ambito del fondo di partecipazione Jeremie Sicilia FESR sino a euro 22.800.000 euro, derivanti dalle menzionate riduzioni.

Alla data del 31 dicembre 2015, in base ai dati di attuazione trasmessi dal FEI, risulterebbero erogati:

- con riferimento al *Funded Risk Sharing Product* per il microcredito un importo di € 1.305.716 dei € 1.450.000 messi a disposizione dal Jeremie Holding Fund Sicily;
- con riferimento *Funded Risk Sharing Product* per le PMI gestito da Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. un importo di € 10.392.458 dei € 12.000.000 messi a disposizione dal Jeremie Holding Fund Sicily, mentre con riferimento al medesimo strumento gestito da Unicredit S.p.A. un importo di € 6.371.505 dei € 22.800.000 messi a disposizione dal Jeremie Holding Fund Sicily.

Il fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese rappresenta invece uno strumento di intervento finalizzato a garantire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese, mediante concessione di garanzie pubbliche a fronte di finanziamenti privati.

Tale fondo, gestito per conto del Ministero per lo Sviluppo Economico, da Medio Credito Centrale, è destinato alle micro, piccole e medie imprese che non appartengano ad uno dei cosiddetti "settori esclusi", individuati dall'Unione Europea.

Il fondo centrale di garanzia, in generale, garantisce qualsiasi tipologia di operazione finanziaria purché direttamente connessa all'attività di impresa. L'importo massimo garantito per ogni impresa è di 1.500.000€ (750.000€ per le imprese di autotrasporto in conto terzi). La garanzia può coprire fino al 60% del finanziamento (80% nel caso di imprese ubicate nelle regioni interessate dall'Obiettivo Convergenza o per l'imprenditoria femminile).

La sezione speciale alimentata dai contributi versati dalla Regione Siciliana è stata istituita ai sensi del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico, del 26 gennaio 2012 e del successivo accordo sottoscritto in data 22 novembre 2013 da Ministero dello Sviluppo Economico, Ministero dell'Economia e delle Finanze e Regione Siciliana. L'avvio dell'operatività del fondo è avvenuta in data 25 marzo 2014.

La Regione Siciliana ha inizialmente conferito al fondo € 23.000.000, successivamente, in attuazione della Delibera di Giunta n. 279 del 18/11/2015 . considerato l'integrale utilizzo delle risorse originariamente conferite la Sezione Speciale è stata incrementata di ulteriori € 20.000.000.

Il fondo interviene su operazioni finanziarie ammesse a valere sulla riserva PON e riferite a PMI aventi almeno una sede operativa ubicata nel territorio regionale siciliano. Le risorse conferite dal PO FESR 2007-2013 vengono impiegate mediante una compartecipazione del 25% dell'importo garantito complessivamente sulla riserva PON

Alla data del 31 dicembre 2015, con riferimento al fondo di garanzia, sono state ammesse 6.437 operazioni per un ammontare di finanziamenti complessivi garantiti pari a € 583.369.353,53. L'importo garantito complessivamente con le risorse del PO FESR 2007-2013 ammonta invece a € 101.141.298,52 e le risorse accantonate per far fronte alle garanzie sono pari a 21.403.238,64.

I fattori di successo e di debolezza degli strumenti finanziari attivati

Gli strumenti di ingegneria finanziaria sono stati soggetti ad un attento esame da parte della Commissione, della Corte dei Conti, dagli osservatori del Parlamento Europeo e dai diversi soggetti coinvolti nella loro creazione che hanno identificato diversi punti di debolezza che devono essere risolti per far sì che vi sia l'impatto positivo previsto sulla politica di coesione.

Uno dei principali punti di debolezza segnalati dalle Autorità di Gestione e riconosciuto anche da parte della Commissione Europea e dalla Corte dei Conti Europea attiene alla mancata definizione di un quadro di regole chiaro e completo per gli strumenti di ingegneria finanziaria.

Come dichiarato dalla stessa Commissione Europea nel rapporto della Corte dei Conti Europea *"è possibile che il quadro normativo per il periodo 2007- 2013 non fosse sufficientemente dettagliato per costituire il contesto necessario per aumentare significativamente l'assistenza a titolo della politica di coesione fornita per mezzo degli strumenti di ingegneria finanziaria"*. Ciò ha comportato soluzioni attuative sperimentali non sempre efficaci o lineari.

Un secondo punto di debolezza che accomuna le differenti esperienze delle Autorità di Gestione riguarda la lunghezza delle procedure per la selezione dei gestori e per la creazione dei differenti strumenti di ingegneria finanziaria, problema che è in parte collegato alla complessità della regolamentazione, in parte alla mancanza di alcune competenze specifiche dei soggetti cui si è ricorso per creare tali strumenti ed in parte anche alla dimensione di tali strumenti non sempre adeguatamente definita.

L'uso degli strumenti di ingegneria finanziaria richiede competenze con riferimento alle regole dei fondi strutturali, alle regole relative agli aiuti di stato e alla capacità di analizzare gli investimenti. La mancanza di expertise specifica si manifesta sia nella qualità dei documenti quali studi di fattibilità, business plan, avvisi, piste di controllo, ecc. , sia nelle criticità che si sono dovute affrontare nel corso dell'attuazione e che hanno comportato anche modifiche alle strategie di investimento degli strumenti di ingegneria finanziaria. È evidente anche che nel meccanismo d'attuazione è venuta a mancare una specifica assistenza tecnica che supportasse i destinatari finali, mentre vi è stato un proliferare di assistenze tecniche che supportavano i soggetti attuatori.

In base agli audit condotti dalla Corte dei Conti Europea è emerso pure che un numero significativo di strumenti finanziari è stato sovradimensionato rispetto alle effettive capacità del tessuto produttivo di assorbire le risorse. Non sempre infatti, le Autorità di Gestione hanno valutato in maniera adeguata le esigenze di mercato anche in ragione delle favorevoli regole relative alla certificazione della spesa degli strumenti di ingegneria finanziaria disposte dall'articolo 78 del regolamento 1083/2006.

La Corte dei Conti Europea, ha poi rilevato che per gli strumenti finanziari del FESR e del FSE, i costi e le commissioni di gestione sono stati elevati rispetto al sostegno finanziario erogato ai destinatari finali. Risulta addirittura che i costi e le commissioni di gestione della BEI e del FEI per gli strumenti finanziati dal FESR sono stati in genere superiori ai costi da essi addebitati quando agiscono in veste di gestore dei fondi per gli strumenti sottoposti alla gestione centralizzata.

L'esperienza del fondo di partecipazione Jeremie Sicilia, inoltre, ha dimostrato l'importanza del ruolo dell'intermediario finanziario nel garantire il successo o l'insuccesso dello strumento finanziario. Il *funded risk sharing product* gestito da Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., ad esempio, ha erogato soltanto € 10.392.458 dei 44.000.000 che gli erano stati affidati in gestione. In altri contesti territoriali simili, il medesimo prodotto finanziario è riuscito ad impiegare tutte le risorse conferite, dimostrando che il *funded risk sharing product*

rappresenta un valido strumento finanziario di sostegno alle PMI, laddove vi sia la convergenza di interessi tra Autorità di Gestione e intermediario finanziario nell'erogazione dei prestiti. Per tale motivo è essenziale avviare anche dei market test con gli intermediari finanziari, definendo poi in maniera puntuale meccanismi incentivanti e sanzionatori legati alla performance degli strumenti finanziari.

Con riferimento al fondo di garanzia, in base alle valutazioni condotte dall'intermediario finanziario gestore dello strumento, è emerso che di fatto le regioni hanno finanziato le sezioni speciali nell'intento di evitare di perdere risorse comunitarie della programmazione 2007-2013, senza tuttavia che tali risorse si siano tradotte in una maggiore possibilità di accesso al fondo da parte delle imprese del territorio che presentino problemi di accesso al credito. Infatti, in base ai dati della centrale dei rischi, nel 2015 la quota dei prestiti garantiti era pari al 76,1%, un valore superiore rispetto a quelli registrati prima della crisi ma in diminuzione rispetto al 2013 (77,4%) e al 2014 (77,5%), nonostante l'azione del fondo di garanzia.

Nel periodo di riferimento, inoltre, si è assistito ad un fenomeno che alcuni esperti del settore definiscono di "disintermediazione dei confidi". La garanzia diretta del fondo ha spiazzato di fatto i confidi, garantendo all'80% quasi tutte le operazioni presentate dalle banche, spesso senza alcuna commissione e permettendo in pari misura l'effetto "ponderazione zero" dei rischi da parte degli intermediari. La quota dei confidi sul totale delle garanzie personali si è infatti ridotta dal valore di 8,3% del 2013 al valore di 7,5% del 2015, mentre di contro, la quota della garanzie pubbliche sul totale delle garanzie personali ha subito un incremento dall'1,7% al 3,1%.

Indicazioni per il periodo di programmazione 2014-2020

L'esperienza condotta nel ciclo di programmazione 2007-2013 ha dimostrato come l'attuazione dello strumento finanziario richieda un monitoraggio puntuale e periodico del funzionamento e una forte azione di raccordo tra tutti i soggetti coinvolti nell'attuazione dello strumento finanziario. È chiaro, inoltre, che la presenza di un team tecnico multidisciplinare rappresenta indubbiamente un fattore critico per il successo e l'attuazione senza ritardi degli strumenti finanziari.

Alla luce dei ritardi che si sono verificati nel corso della programmazione 2007-2013, nel nuovo ciclo di programmazione è opportuno procedere all'attuazione degli strumenti finanziari sin dalle fasi iniziali del ciclo di programmazione, procedendo quanto più possibile ad un'azione di semplificazione.

È poi necessario ri-orientare l'utilizzo degli strumenti finanziari, passando da una gestione emergenziale, che si è resa necessaria per fronteggiare la crisi e che ha comportato l'utilizzo degli strumenti prevalentemente per il finanziamento del capitale circolante, ad una gestione in chiave di crescita e sviluppo.

Nonostante tutte le debolezze mostrate e descritte nella presente valutazione, i risultati sull'utilizzo strumenti finanziari da parte delle piccole e medie imprese siciliane possono essere definiti incoraggianti ma non del tutto soddisfacenti. Per migliorare i livelli di attivazione, soprattutto nelle fasi iniziali, appare rilevante prevedere ed attuare delle campagne di informazione sulla diponibilità di tali risorse. Al contempo, potrebbe essere opportuno abbinare una campagna di "educazione" per l'utilizzo di questi strumenti finanziari arrivando ad offrire un vero e proprio servizio di informazione e assistenza che accompagni la presentazione da parte delle micro e piccole imprese delle domande di accesso allo strumento offerto dall'Autorità di Gestione.

Lo strumento del prestito può essere caratterizzato da un concreto rischio di sostituzione delle risorse erogate dall'intermediario finanziario e potrebbe non raggiungere le imprese che presentano difficoltà di accesso al credito. Il prestito potrebbe essere adoperato in abbinamento alle sovvenzioni a fondo perduto per le specifiche finalità del PO FESR nei casi di misure volte a favorire la nascita di nuove imprese, di misure per la modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi o di realizzazione di investimenti innovativi. In tali casi, ad esempio, le esigenze derivanti dalla realizzazione di una nuova impresa potrebbero essere coperte in parte con una sovvenzione, e in parte con un prestito, nei limiti rispettivamente concessi dai massimali di intensità di aiuto stabiliti per la Sicilia e dalle regole sul de minimis.

L'ultimo elemento di raccomandazione deriva dalle considerazioni sui costi di gestione degli strumenti, che nel precedente ciclo di programmazione hanno assunto dimensioni rilevanti se commisurate rispetto alle performance misurate in termini di effettivo esborso da parte dei gestori degli strumenti finanziari. – Nel 2014-2020, oltre a rispettare le nuove soglie imposte dalla Commissione Europea (regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione del 3 marzo 2014), il meccanismo di remunerazione del gestore del fondo dovrebbe essere collegato all'effettiva performance dello strumento.

6. Strategia di investimento

Modalità di attuazione

Per l'attuazione degli strumenti finanziari l'Autorità di Gestione ha a disposizione diverse opzioni definite dall'articolo 38 del regolamento (UE) 1303/2013. Le opzioni sono rappresentate da fornire un contributo finanziario in favore di:

- a) strumenti finanziari istituiti a livello dell'Unione, gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione;
- b) gli strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'autorità di gestione o sotto la sua responsabilità.

Nell'ambito dell'opzione b), l'Autorità di Gestione può:

1. investire nel capitale di entità giuridiche nuove o già esistenti, comprese quelle finanziate da altri fondi SIE, incaricate dell'attuazione di strumenti finanziari coerenti con gli obiettivi dei rispettivi fondi SIE, che svolgeranno compiti di esecuzione; il sostegno a tali entità si limita agli importi necessari per attuare nuovi investimenti a norma dell'articolo 37 e coerenti con gli obiettivi del presente regolamento;
2. affidare compiti di esecuzione:
 - alla BEI;
 - a istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato membro detiene una partecipazione o a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un'autorità pubblica;
 - a un organismo di diritto pubblico o privato; o
3. assumere direttamente compiti di esecuzione, in caso di strumenti finanziari costituiti esclusivamente da prestiti o garanzie. In tal caso l'autorità di gestione è considerata il beneficiario quale definito all'articolo 2, punto 10).

È opportuno ricordare che gli strumenti finanziari possono essere attuati anche attraverso una struttura che preveda il ricorso a un "fondo di fondi" o fondo di partecipazione. Nel caso in cui

gli strumenti siano attuati attraverso una struttura che includa un “fondo di fondi”, dovranno essere selezionati due livelli di organismi: l’intermediario finanziario che attua il “fondo di fondi” e gli organismi che attuano lo strumento o gli strumenti finanziari specifici.

Alla luce dell’esperienza del passato, tuttavia, sarebbe opportuno adoperare soluzioni già sperimentate che hanno dimostrato una certa efficienza e efficacia, quale ad esempio l’affidamento delle risorse a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto il controllo di un’Autorità pubblica, come è avvenuto per il fondo centrale di garanzia.

Quale che sia l’opzione prescelta dall’Autorità di Gestione, è necessario che la selezione degli organismi che attuano lo strumento finanziario avvenga nel rispetto del diritto applicabile in materia di aiuti di stato e di aggiudicazione degli appalti pubblici.

Per l’individuazione delle modalità di selezione ed affidamento si rimanda ai contenuti della Comunicazione della Commissione Europea n. 2016/C 276/01 avente ad oggetto “*orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari*”.

A prescindere dalla opzione di attuazione scelta dall’Autorità di Gestione, in base a quanto previsto dall’articolo 8 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione, è necessario che l’amministrazione regionale verifichi che l’organismo attuatore soddisfi i seguenti requisiti minimi: capacità giuridica; adeguata solidità economica e finanziaria; adeguate capacità di attuazione dello strumento finanziario; esistenza di un sistema di controllo interno efficiente ed efficace; uso di un sistema di contabilità in grado di fornire tempestivamente dati precisi, completi e attendibili; accettazione degli audit effettuati dagli organismi di audit degli Stati membri, dalla Commissione e dalla Corte dei conti europea.

Nella selezione del soggetto attuatore, inoltre, l’Autorità di Gestione, in base all’articolo 8 della Comunicazione della Commissione, è chiamata a valutare gli elementi di cui all’articolo 7 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione.

L’intermediario finanziario attuatore dello strumento finanziario, ai sensi dell’articolo 7 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione, deve agire con il livello di professionalità, efficienza, trasparenza e diligenza attese da un organismo professionale esperto nell’attuazione di strumenti finanziari.

Inoltre, gli intermediari finanziari che attuano gli strumenti finanziari devono essere responsabili del rimborso dei contributi del programma viziati da irregolarità, unitamente agli interessi e ad altre plusvalenze generate da tali contributi.

In materia di gestione e controllo, l’Autorità di Gestione deve invece assicurare che venga rispettato quanto previsto dall’articolo 9 del regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione.

Infine, giova segnalare che le autorità di audit devono garantire che gli strumenti finanziari siano sottoposti ad audit nel corso dell’intero periodo di programmazione fino alla chiusura nel quadro sia degli audit dei sistemi sia degli audit delle operazioni in conformità all’articolo 127, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1303/2013.

Infine, con riferimento ai costi e commissioni di gestione, il regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione del 3 marzo 2014 fornisce le principali indicazioni circa le modalità di calcolo e le soglie.

Tabella – Massimali per costi e commissioni di gestione delle diverse tipologie di strumenti finanziari

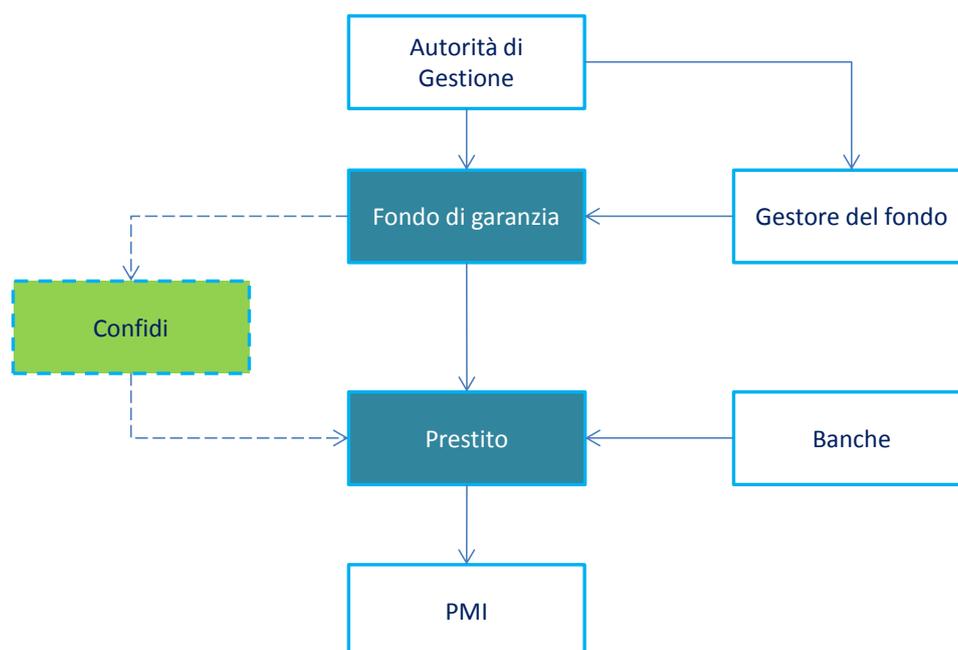
Strumento	Massimali	Remunerazione annua di base	Remunerazione annua basata sulla performance
Fondo di partecipazione	7%	3% per i primi 12 mesi 1% per i 12 successivi mesi 0,5% per gli anni successivi	0,5% 0,5% 0,5%
Prestiti	8%	0,5%	1,0%
Garanzie	10%	0,5%	1,5%
Investimenti azionari	20%	2,5% per i primi 24 mesi 1% per gli anni successivi	2,5% 2,5%
Microcredito	10%	0,5%	1,5%
Altro	6%	0,5%	0,5%

Prodotti finanziari

La strategia di investimento e i prodotti finanziari da offrire, dovrebbero essere definiti con un certo grado di flessibilità per evitare che, durante il ciclo di programmazione, i mutamenti resisi necessari a seguito della variazione del contesto economico-sociale o a seguito della variazione dei fabbisogni delle piccole e medie imprese richiedano tempi lunghi di attuazione e vi sia un eccessivo irrigidimento nella gestione. Gli strumenti finanziari che potrebbero essere proposti alla luce delle evidenze tratte dall’analisi di mercato e dall’indagine sui destinatari sono:

1. garanzia e controgaranzia limitata di portafoglio: che assume la forma di copertura del rischio di credito per ciascun prestito, ai fini della creazione di un portafoglio di nuovi prestiti alle PMI, sino a un importo massimo di perdite (massimale). La garanzia limitata fornisce una copertura del rischio di credito per ciascun prestito sino ad un tasso di garanzia massimo dell’80% con un importo massimo delle perdite fissato in base alla percentuale massima di garanzia, che non supera il 25% dell’esposizione al rischio a livello di portafoglio;

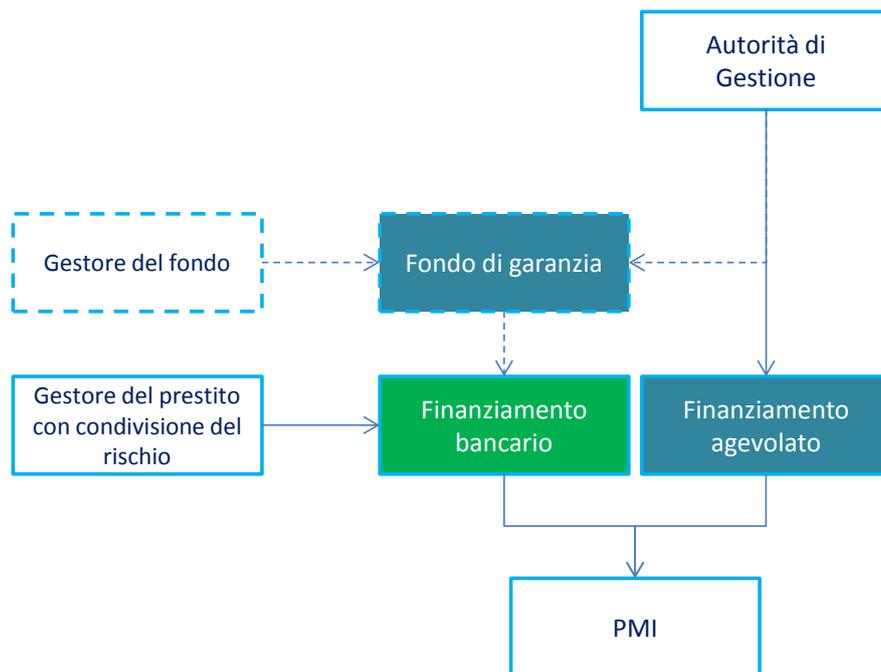
Figura – Modello di funzionamento della garanzia e controgaranzia limitata di portafoglio



2. prestito con condivisione di rischio: che assume la forma di un fondo di credito che deve essere costituito da un intermediario finanziario con i contributi del programma con lo scopo di finanziare un portafoglio di nuovi prestiti. Il contributo dell'intermediario finanziario è pari ad almeno il 25% del fondo di credito. Il fondo di credito finanzia un portafoglio di nuovi prestiti, mentre è escluso il rifinanziamento dei prestiti esistenti;

Attraverso la garanzia limitata di portafoglio, si intende colmare il vuoto esistente sul mercato del credito per nuovi prestiti a sostegno delle PMI, fornendo protezione contro il rischio di credito allo scopo di ridurre le particolari difficoltà che le PMI incontrano nell'accedere ai finanziamenti a causa della mancanza di garanzie sufficienti unita al grado relativamente elevato di rischio di credito che esse rappresentano. Affinché i risultati corrispondano alle attese, il contributo del Programma Operativo non dovrebbe tuttavia sostituire garanzie equivalenti ottenute dai rispettivi enti finanziari per la medesima finalità nell'ambito degli attuali strumenti finanziari. Inoltre, lo strumento dovrebbe contro-garantire le operazioni di garanzia effettuate dai Confidi

Figura – Modello di funzionamento del prestito con condivisione di rischio



Con il prestito con condivisione di rischio, si intende sostenere la crescita delle PMI in un contesto difficile per i finanziamenti. In particolare, il prestito con condivisione di rischio rende disponibili alle PMI nuovi prestiti con un accesso agevolato ai finanziamenti fornendo agli intermediari finanziari un contributo di finanziamento e la condivisione del rischio di credito. Le PMI possono in tal modo accedere a fondi più consistenti a condizioni preferenziali in termini di riduzione del tasso di interesse e/o di riduzione delle garanzie. Per incrementare l'efficacia di tale strumento, i prestiti dovrebbero essere concessi alle start up e alle piccole imprese che operano in settori per i quali si registra un fallimento di mercato.

Destinatari finali dello strumento finanziario

I destinatari finali dello strumento finanziario sono rappresentati dalle micro, piccole e medie imprese siciliane che:

1. presentino una domanda per il sostegno di investimenti che si prevede siano finanziariamente sostenibili² e che non siano materialmente completati o realizzati completamente alla data della decisione di investimento³;
2. rispettino gli ulteriori requisiti di ammissibilità per i destinatari definiti dall'Autorità di Gestione;
3. rispettino le regole sull'ammissibilità della spesa previste a livello europeo e nazionale.

Con riferimento al primo requisito, il sostegno dello strumento finanziario viene garantito per operazioni di finanziamento a favore delle PMI finalizzate a:

- alla creazione di nuove imprese;
- alla messa a disposizione di capitale di costituzione e capitale di avviamento
- al capitale di espansione;
- al capitale per il rafforzamento delle attività generali di un'impresa;
- alla realizzazione di nuovi progetti, alla penetrazione di nuovi mercati o nuovi sviluppi da parte di imprese esistenti.

Il sostegno può riguardare sia investimenti materiali e immateriali sia il capitale circolante nei limiti previsti dalle norme dell'Unione Europea applicabili in materia di aiuti di stato.

Con riferimento ai requisiti di ammissibilità l'Autorità di Gestione potrebbe prevedere di adottare nella selezione dei destinatari finali, analoghi requisiti a quelli adottati dalla Commissione Europea nell'ambito della decisione di esecuzione della Commissione dell'11 settembre 2014.

A tali requisiti, l'Autorità di Gestione poi potrebbe aggiungere alcuni requisiti specifici quali ad esempio:

- essere in regola con gli obblighi relativi al pagamento dei contributi previdenziali e assistenziali a favore dei lavoratori;
- essere in regola con la normativa antimafia;

Infine, con riferimento al rispetto delle regole sull'ammissibilità della spesa, i progetti di investimento devono rispettare le regole previste dal regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio e dal regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione del 3 marzo 2014

Per tenere conto del carattere rimborsabile del sostegno fornito mediante gli strumenti finanziari e per allinearsi alle pratiche di mercato, il sostegno fornito dai fondi SIE ai destinatari

² L'articolo 37, comma 1 del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 stabilisce che *"gli strumenti finanziari sono attuati per sostenere investimenti che si prevede siano finanziariamente sostenibili e non diano luogo a un finanziamento sufficiente da fonti di mercato"*.

³ L'articolo 37, comma 5 del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 stabilisce che *"Gli investimenti che devono essere sostenuti tramite gli strumenti finanziari non sono materialmente completati o realizzati completamente alla data della decisione di investimento."*

finali sotto forma di garanzia o prestito dovrebbe riguardare la totalità dell'investimento effettuato dai destinatari finali, senza distinzione di costi relativi all'IVA.

Combinazione prevista con le sovvenzioni

In base a quanto previsto dall'articolo 37, comma 1 del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 *“gli strumenti finanziari possono essere associati a sovvenzioni, abbuoni di interesse e abbuoni di commissioni di garanzia”*.

La combinazione con le sovvenzioni, in particolare, potrebbe risultare giustificata nei casi in cui taluni elementi di un investimento non inneschino rendimenti finanziari diretti e si intenda rendere i progetti economicamente sostenibili. Tale combinazione, comunque, dovrebbe rispettare i limiti consentiti dalle norme vigenti in materia di aiuto di stato.

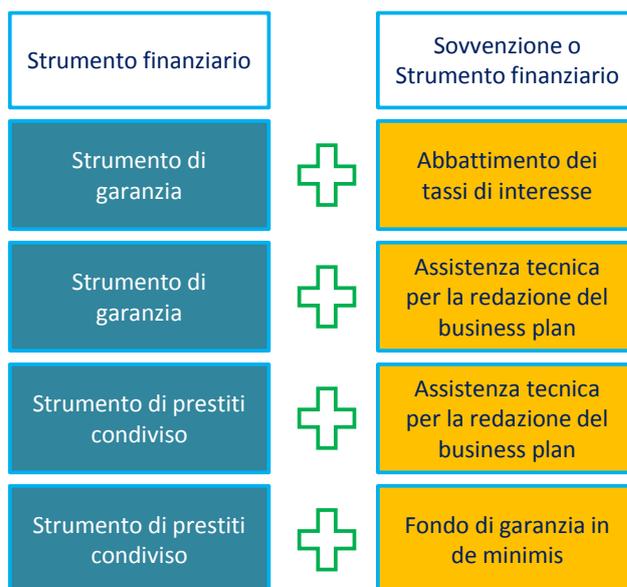
Stante le difficoltà delle piccole e medie imprese nel preparare la documentazione necessaria per accedere agli strumenti finanziari, potrebbe essere utile prevedere una sovvenzione per il supporto tecnico all'accesso degli strumenti finanziari da parte dei destinatari finali

Alternativamente, potrebbe essere opportuno abbinare allo strumento del prestito con condivisione del rischio, una garanzia sulla parte del prestito cofinanziato dall'intermediario finanziario agevolando in tal modo l'erogazione delle risorse alle micro e piccole imprese.

In tutti i casi, l'Autorità di Gestione dovrà:

- stabilire delle condizioni specifiche al fine di evitare il doppio finanziamento o duplicare il supporto dato ai destinatari finali;
- verificare che tale combinazione rispetti le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di stato;
- mantenere registrazioni separate per ciascuna forma di sostegno.

Figura – Esempi di combinazione di strumenti e sovvenzioni



Governance dello strumento finanziario

Nel ciclo di programmazione 2007-2013, in alcune condizioni gli intermediari finanziari incaricati della gestione degli strumenti finanziari non hanno dimostrato di possedere le adeguate capacità di attuazione dello strumento finanziario. Tale situazione ha avuto importanti riflessi sul livello delle erogazioni delle risorse ai destinatari finali e ha comportato la necessità di intervenire con misure correttive.

A differenza del precedente ciclo di programmazione, il nuovo accordo di finanziamento dovrebbe prevedere anche gli impegni e gli obblighi che l'intermediario finanziario deve rispettare nell'attuazione dello strumento finanziario e che dovrebbero riguardare almeno la remunerazione, il coefficiente di leva minimo da conseguire, le disposizioni relative alle attività non ammissibili e ai requisiti di ammissibilità, un calendario dei pagamenti, le penali in caso di mancato risultato da parte degli intermediari finanziari coinvolti, le disposizioni sulla selezione degli intermediari finanziari, le disposizioni sulla sorveglianza, sulle relazioni, sull'audit e sulle attività di comunicazione degli strumenti finanziari, nonché le condizioni per la risoluzione dell'accordo.

L'Autorità di Gestione dovrebbe costituire un comitato di vigilanza dello strumento finanziario che ha lo scopo di monitorare l'attuazione dello strumento finanziario, verificare l'aderenza dei prodotti offerti rispetto alla strategia di investimento definita e vigilare sull'attuazione del business plan dello strumento finanziario, senza interferire nelle decisioni dei gestori degli strumenti finanziari. L'Autorità di gestione non partecipa direttamente alle singole decisioni di investimento. Ciascuno strumento finanziario, infatti, deve possedere una struttura di governance che consenta di prendere le decisioni relative al credito e alla diversificazione del rischio in modo trasparente e in linea con le prassi di mercato.

7. Definizione dei risultati attesi

Identificazione e quantificazione dei risultati attesi dello strumento finanziario

Gli strumenti finanziari presentati contribuiscono ad alimentare alcuni degli indicatori di risultato e realizzazione del PO FESR 2014-2020. In particolare, gli strumenti finanziari proposti potranno incidere sugli investimenti privati, attivando circa 650 milioni di investimenti che rappresentano lo 0,6% del Prodotto Interno Lordo del 2014.

Con riferimento agli indicatori di performance dello strumento, sulla base della dimensione finanziaria e delle caratteristiche ipotizzate per gli strumenti finanziari e dell'esperienza del passato, dovrebbe essere possibile concedere circa 100 prestiti e garantire circa 2.000 operazioni di prestiti. Si ipotizza che l'importo medio del prestito concesso ai destinatari sia € 400.000, mentre l'importo medio del prestito oggetto di garanzia sia circa euro 300.000.

Tabella - Indicatori di performance dello strumento del prestito con condivisione di rischio

Indicatore	Unità di misura	Valore Obiettivo (2023)	Fonte di dati
Numero di prestiti	Numero	100	Sistema di monitoraggio
Importi dei prestiti finanziari	€	40.000.000	Sistema di monitoraggio

Il volume dei prestiti finanziati e il volume dei prestiti garantiti, deriva invece dal calcolo

effettuato nel capitolo 4.

Tabella - Indicatori di performance dello strumento di garanzia limitata di portafoglio

Indicatore	Unità di misura	Valore Obiettivo (2023)	Fonte di dati
Numero di prestiti garantiti	Numero	2.000	Sistema di monitoraggio
Volume dei prestiti garantiti	€	625.000.000	Sistema di monitoraggio

Contributo dello strumento finanziario agli obiettivi del programma

Poiché lo strumento finanziario costituisce una modalità di erogazione delle azioni previste nel PO FESR 2014-2020, la quantificazione del contributo degli strumenti finanziari proposti agli obiettivi del programma, deve prendere in esame il contributo degli stessi alle azioni di riferimento, sia in termini finanziari che in termini di realizzazioni fisiche.

Nel caso in cui l'azione si attua esclusivamente attraverso uno strumento finanziario, come ad esempio nel caso dell'azione 3.6.1 del PO FESR 2014-2020, il contributo dello strumento coinciderà con quello contenuto nel programma stesso e riferibile all'azione 3.6.1.

Gli strumenti finanziari proposti, inoltre, potrebbero contribuire all'indicatore di risultato "investimenti privati su PIL" per un valore prossimo allo 0,1% annuo, nel periodo di riferimento considerato.

Con riferimento agli indicatori di realizzazione, l'utilizzo degli strumenti finanziari dovrebbe consentire di sostenere circa 2.100 imprese delle 10.700 quantificate complessivamente come beneficiarie dell'asse 3.

Sistema di monitoraggio

Il sistema di monitoraggio degli strumenti finanziari è costituito dal sistema informativo adottato dall'Autorità di Gestione e dalle relazioni trimestrali che saranno trasferite dai gestori degli strumenti e potrà essere adoperato per le seguenti finalità:

- supportare le decisioni dell'Autorità di Gestione e garantire l'accountability degli strumenti;
- rappresentare il contenuto delle attività di comunicazione poste in essere dall'Autorità di Gestione;
- supportare le analisi e valutazioni degli stakeholder.

Al fine di garantire alla Commissione Europea un adeguato flusso informativo sullo stato di attuazione degli interventi realizzati tramite strumenti finanziari, anche in risposta ad alcune criticità emerse su questo aspetto nella passata programmazione come peraltro evidenziato anche dalla Corte dei Conti Europea, l'articolo 46 del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 ha previsto la trasmissione di una relazione specifica sulle operazioni che comprendono strumenti finanziari, sotto forma di un allegato della relazione di attuazione annuale.

Si raccomanda di integrare il sistema di monitoraggio adottato dall'Autorità di Gestione prevedendo un modulo ad hoc per la raccolta delle informazioni richieste dal regolamento di esecuzione (UE) n. 821/2014 della Commissione del 28 luglio 2014.

Per adempiere a tali disposizioni, gli intermediari finanziari che gestiscono gli strumenti finanziari devono fornire all'Autorità di Gestione con cadenza almeno trimestrale una relazione che comprenda tutti gli elementi pertinenti affinché l'Autorità di Gestione rispetti le condizioni

di cui all'articolo 46 del regolamento (UE) n. 1303/2013.

È poi opportuno che il sistema di monitoraggio vada oltre i semplici obblighi regolamentari e consenta di rilevare tempestivamente eventuali criticità nella fase di attuazione, in modo da poter eventualmente disporre i necessari interventi correttivi.

8. Disposizioni per l'aggiornamento e il riesame della valutazione ex ante

Nel nuovo ciclo di programmazione 2014-2020, come previsto dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1303/2013, la valutazione ex ante degli strumenti finanziari deve contenere specifiche disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della stessa.

L'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1303/2013 contiene già al suo interno una prima indicazione della motivazione per cui si rendere necessario procedere all'aggiornamento della valutazione ex ante. Più in particolare, l'aggiornamento del rapporto è richiesto laddove l'Autorità di Gestione ritenga che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione.

Le condizioni di mercato e i trend di investimento possono infatti evolvere durante il periodo di preparazione e attuazione dello strumento finanziario, rendendo pertanto necessario un aggiornamento o una revisione della presente valutazione ex ante.

Altre motivazioni che determineranno una revisione o un aggiornamento della valutazione ex ante sono:

- un sostegno erogato dallo strumento finanziario non in linea con le attese dell'Autorità di Gestione e determinato ad esempio da: a) difficoltà nella selezione dei destinatari o b) dalle caratteristiche del prodotto finanziario non in linea con le esigenze del mercato;
- l'offerta di nuovi strumenti finanziari o la previsione di nuove agevolazioni che potrebbero determinare un effetto spiazzamento sullo strumento finanziario cofinanziato dal programma operativo;
- mutamento dei profili di rischio associati allo strumento che rende auspicabile procedere ad una rapida revisione delle modalità e delle condizioni di concessione degli strumenti finanziari;
- una governance dello strumento non pienamente soddisfacente.

Al fine di identificare tali accadimenti, l'Autorità di Gestione è tenuta a monitorare almeno trimestralmente l'andamento degli strumenti finanziari e rilevare il mutamento dei principali indicatori e fattori chiave dell'economia regionale.

L'identificazione della necessità di revisione della valutazione ex ante sarà operata dall'Autorità di Gestione attraverso l'analisi dei fattori di contesto, l'analisi dei dati dei rapporti periodici di monitoraggio degli strumenti, il confronto con i soggetti attuatori degli strumenti, l'analisi dello scostamento tra valori target e valori conseguiti, le valutazioni di esperti indipendenti (NRRVIP), ecc.

Al fine di facilitare l'identificazione della necessità di aggiornamento della valutazione ex ante, si raccomanda l'adozione di un rapporto trimestrale da parte del gestore dello strumento finanziario.

In ogni caso, si raccomanda sin d'ora di effettuare una valutazione di metà periodo con lo

scopo di evidenziare eventuali necessità di modifica della strategia di investimento al fine di conseguire gli obiettivi e i risultati previsti nell'ambito del PO FESR 2014-2020.

9. Indicazioni e raccomandazioni per l'attuazione

Al termine della valutazione ex ante degli strumenti finanziari, si riportano alcune indicazioni e raccomandazioni all'Autorità di Gestione che mirano a facilitare e rendere più efficace il processo di attuazione degli strumenti finanziari attivati nell'ambito del Programma Operativo Regionale FESR 2014-2020 e che riguardano:

- **collaborazione e cooperazione con il sistema del credito:** dovrebbero essere previsti degli specifici meccanismi di coordinamento con il sistema del credito volti ad esempio a raccogliere informazioni e pareri per una migliore definizione degli strumenti finanziari (market test), a promuovere la conoscenza degli strumenti che saranno attivati, a favorire lo scambio di informazioni e l'utilizzo degli strumenti, ecc.;
- **coordinamento degli strumenti regionali di sostegno all'accesso al credito:** vi sono differenti strumenti e azioni poste in essere dal governo regionale con l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese siciliane. Al fine di aumentare l'efficacia delle misure individuando le più opportune sinergie o complementarietà, si rende necessario promuovere meccanismi di coordinamento tra i diversi attori (IRFIS, IRCAC, CRIAS, ecc.) e strumenti (fondi di garanzia, fondi unici, fondi di rotazione, ecc.);
- **consultazione del partenariato:** prima di procedere all'attuazione degli strumenti finanziari è opportuno verificare le eventuali proposte del partenariato, volte ad incrementare l'efficacia degli strumenti che si intendono attivare o rendere gli stessi più rispondenti ai fabbisogni manifestati dalle imprese, esaminando, laddove reputato necessario, l'opportunità di combinare gli strumenti finanziari alle sovvenzioni, per obiettivi, ad esempio, quale quello di favorire la nascita di nuove imprese;
- **comunicazione e promozione degli strumenti:** alla luce delle esperienze dell'attuale ciclo si rende opportuno prevedere un rafforzamento delle attività di comunicazione e promozione degli strumenti che saranno attivati, coinvolgendo anche il partenariato per facilitare la conoscenza degli strumenti tra tutti i potenziali destinatari
- **formazione e miglioramento delle competenze del personale:** è opportuno promuovere percorsi formativi e di capacity building sugli strumenti finanziari che consentano di rafforzare le competenze dell'Autorità di Gestione e dei soggetti interessati all'attuazione ed al controllo degli strumenti finanziari;
- **monitoraggio e valutazione dell'operatività degli strumenti:** si rende opportuno prevedere durante la fase di attuazione specifiche attività di monitoraggio e valutazione in itinere che possano sostenere operazioni di fine tuning degli strumenti finanziari.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV. (2014), INTERREG IVC, *Linee guida per l'attuazione degli strumenti finanziari. Progetto FIN-EN sharing methodologies on FINancial ENgineering for enterprises.*
- Banca d'Italia (2014), *L'Economia della Sicilia*, Rapporto annuale n. 41/2015, Palermo.
- Banca d'Italia (2016), *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi nell'anno 2015*, Roma
- Brugnoli Alberto, *Gli strumenti di ingegneria finanziaria nelle politiche di sviluppo dell'Unione Europea: casi e modelli di intervento.* Università-Economia La finanza territoriale: rapporto 2013 (pp.223-250), Franco Angeli, Milano
- Cerved, Confindustria (2015), *Rapporto PMI Mezzogiorno 2015*, Roma
- Commissione Europea (2016), *Orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari.*
- Commissione Europea, Banca Europea degli Investimenti (2014), *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives.* Quick reference guide, Bruxelles.
- Commissione Europea, Banca Europea degli Investimenti (2014), *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries.* Volume III, Bruxelles
- Corte dei Conti Europea (2016), *L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013*, Lussemburgo
- Corte dei Conti Europea (2012), *Strumenti finanziari per le PMI cofinanziati dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale*, Lussemburgo.
- Dipartimento per lo sviluppo e la coesione economica (2013), *Gli strumenti finanziari nelle politiche di coesione e la valutazione ex ante*, relazione di Salvatore Vescina. Seminario Rete Rurale Nazionale, Strumenti finanziari nello sviluppo rurale 2014-2020, Roma 28 ottobre 2013.
- Nicolai M.(2015), *Strumenti finanziari e fondi comunitari 2014-2020. L'esperienza del progetto EPAS*, Studiaresviluppo, Roma

NORMATIVA

- Regolamento n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo
- Regolamento delegato n. 1268/2012 della Commissione del 29 ottobre 2012 recante le modalità di applicazione del regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione
- Regolamento delegato (UE) n. 480/2014 della Commissione del 3 marzo 2014 che integra il regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca
- Regolamento di esecuzione (UE) n. 964/2014 della Commissione dell'11 settembre 2014 recante modalità di applicazione del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto concerne i termini e le condizioni uniformi per gli strumenti finanziari
- Regolamento di esecuzione (UE) n. 821/2014 della Commissione del 28 luglio 2014 recante modalità di applicazione del regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le modalità dettagliate per il trasferimento e la gestione dei contributi dei programmi, le relazioni sugli strumenti finanziari, le caratteristiche tecniche delle misure di informazione e di comunicazione per le operazioni e il sistema di registrazione e memorizzazione dei dati