

***Valutazione Ex-Ante degli Strumenti  
finanziari dell'Asse prioritario II  
"Attivazione dei potenziali territoriali di  
sviluppo legati alla cultura"***

***Sintesi del rapporto finale***

**PROGRAMMA OPERATIVO NAZIONALE  
"CULTURA E SVILUPPO" FESR 2014-2020  
(CCI: 2014IT16RFOP001)  
Decisione C(2015) 925 del 12 febbraio 2015**

***Maggio 2016***

## Sommario

Introduzione .....	2
1.1 Gli strumenti finanziari del PON Cultura e Sviluppo.....	3
1.2 Alcune caratteristiche del Settore Cultura rilevanti per l'analisi.....	4
2 Analisi dei fallimenti di mercato, condizioni di investimento non ottimali e fabbisogno finanziario .....	5
2.1 Analisi del contesto economico.....	5
2.2 Analisi dei fallimenti di mercato.....	6
2.3 Analisi del fabbisogno finanziario.....	9
3 Valore aggiunto degli strumenti finanziari del PON Cultura e Sviluppo.....	10
3.1 Analisi quantitativa e qualitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari.....	11
3.2 Coerenza con altre forme di intervento pubblico indirizzate allo stesso mercato .....	16
3.3 Implicazioni in materia di aiuti di stato .....	18
4 Risorse pubbliche e private che potenzialmente possono confluire in strumenti finanziari .....	18
4.1 Le risorse pubbliche e private aggiuntive.....	18
4.2 L'effetto moltiplicatore del contributo europeo .....	19
4.3 Attrazione risorse private aggiuntive .....	20
5 Valutazione degli insegnamenti passati e implementazioni future .....	20
5.1 Identificazione dei fattori di successo e di rischio derivanti da esperienze passate .....	21
5.2 Insegnamenti passati e implicazioni future.....	21
6 Strategia di investimento .....	23
7 Risultati attesi e indicatori.....	24
8 Misure proposte per il sistema di monitoraggio .....	25
9 Disposizioni per eventuali aggiornamenti .....	25

## Introduzione

La programmazione europea per il periodo 2014-2020 pone particolare attenzione sull'utilizzo degli strumenti finanziari come tipologia di intervento utile per integrare le tradizionali forme di finanziamento a supporto agli investimenti nelle politiche di sviluppo. Il Titolo IV (artt. da 37 a 46) del Regolamento generale 1303/2013 indica 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"*. Per questo la stessa programmazione richiede specificatamente, con l'art. 37 del Regolamento citato, che la progettazione di tali strumenti sia preceduta da una valutazione ex-ante che ne analizzi e per certi versi ne giustifichi l'utilizzo.

In sede di Comitato di Sorveglianza del 23 febbraio 2016, è stata approvata la proposta di modifica del testo del Programma Operativo Nazionale Cultura e Sviluppo 2014-2020 con riferimento alla previsione dell'utilizzo di strumenti finanziari per l'attuazione delle Priorità di investimento 3.a e 3.b nell'ambito dell'Asse II. In esito a tale modifica il PO prevede l'uso programmato di strumenti finanziari e, pertanto, sono state avviate dall'AdG le procedure di cui all'art. 37 del Regolamento (UE) 1303/2013.

La presente Sintesi riassume i risultati e le conclusioni della valutazione ex ante degli strumenti finanziari da attivare nel PON Cultura e Sviluppo 2014-2020 dell'Asse prioritario II *"Attivazione dei potenziali territoriali di sviluppo legati alla cultura"*.

Tenuto conto della struttura e articolazione del PON Cultura e Sviluppo 2014-2020, è previsto che gli strumenti finanziari vadano a supportare e finanziare le linee di intervento afferenti l'Obiettivo Tematico n.3 *"Promuovere la competitività delle piccole e medie imprese"* del reg. 1303/2013, guardando in particolare ai risultati attesi dell'AdP:

- 3.5. – *Nascita e consolidamento delle Micro, Piccole e Medie imprese;*
- 3.3. – *Consolidamento, modernizzazione e diversificazione dei sistemi produttivi territoriali.*

La valutazione ex ante degli strumenti finanziari da attivare ai sensi dell'articolo 37 del Regolamento citato dà conto dei risultati dell'attività valutativa con riferimento ai seguenti aspetti così come previsti dal regolamento stesso:

a) Analisi dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da sostenere mediante strumenti finanziari.

b) Valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi comunitari, della coerenza con altri interventi pubblici che si rivolgono allo stesso mercato, delle eventuali implicazioni in materia di aiuti di Stato.

- c) Stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario consente potenzialmente di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto).
- d) Valutazione degli insegnamenti tratti dall'utilizzo di analoghi strumenti e valutazioni ex ante condotte nel passato e le modalità con cui tali insegnamenti saranno utilizzati in futuro.
- e) Analisi e valutazione della strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni concernenti le modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38.
- f) Valutazione dei Risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario possa contribuire al conseguimento degli obiettivi, compresi gli indicatori per tale contributo;
- g) Disposizioni per eventuali aggiornamenti della valutazione ex ante in itinere.

### 1.1 Gli strumenti finanziari del PON Cultura e Sviluppo

Gli interventi dell'Asse Prioritario II saranno attuati attraverso regimi di aiuto per sostenere la filiera culturale e creativa e rafforzare la competitività delle micro, piccole e medie imprese, finalizzato allo sviluppo ed al consolidamento del settore produttivo collegato al patrimonio culturale italiano. Il regime di aiuto, nel rispetto dei massimali previsti dal Regolamento *de minimis*, avrà le seguenti finalità:

- a. creazione di nuove imprese nell'industria culturale
- b. sviluppo delle imprese dell'industria culturale, turistica e manifatturiera
- c. sostegno ai soggetti del terzo settore che operano nell'industria culturale.

La Priorità d'Investimento 3a) – "Promuovere l'imprenditorialità, in particolare facilitando lo sfruttamento economico di nuove idee e promuovendo la creazione di nuove aziende, anche attraverso incubatrici di imprese" sarà attuata, nei limiti del regolamento *de minimis*, attraverso aiuti concessi congiuntamente nella forma di:

- finanziamento agevolato a tasso zero in misura pari al massimo al 40% elevabile al 45% della spesa ammessa
- contributo a fondo perduto in misura pari al massimo al 40% elevabile al 45% della spesa ammessa

In tutti i casi in cui i suddetti massimali non siano raggiungibili, il contributo totale concesso avrà comunque la seguente composizione:

- fondo perduto pari al 50% del totale dei contributi concessi;
- finanziamento agevolato pari al 50% del totale dei contributi concessi.

La somma del finanziamento agevolato a tasso zero e del contributo a fondo perduto è pari all'80% della spesa ammissibile. L'importo massimo potrà essere incrementato al 90% in alcuni casi specifici.

La Priorità d'Investimento 3b – "Sviluppare e realizzare nuovi modelli di attività per le PMI, in particolare per l'internazionalizzazione" sarà attuata, nei limiti del regolamento *de minimis*, attraverso aiuti concessi congiuntamente nella forma di:

- finanziamento agevolato a tasso zero in misura pari al massimo al 60% elevabile al 65% della spesa ammessa
- contributo a fondo perduto in misura pari al massimo al 20% elevabile al 25% della spesa ammessa

In tutti i casi in cui i suddetti massimali non siano raggiungibili, il contributo totale concesso avrà comunque la seguente composizione:

- fondo perduto pari al 25% del totale dei contributi concessi;
- finanziamento agevolato pari al 75% del totale dei contributi concessi.

La somma del finanziamento agevolato a tasso zero e del contributo a fondo perduto è pari all'80% della spesa ammissibile. L'importo massimo potrà essere incrementato al 90% in alcuni casi specifici.

La Priorità d'Investimento 3c - "Sostenere la creazione e l'ampliamento di capacità avanzate per lo sviluppo di prodotti e servizi" sarà attuata, nei limiti del regolamento *de minimis*, esclusivamente con un contributo a fondo perduto fino al 80% elevabile a 90%, della spesa ammessa, per investimenti materiali e investimenti immateriali concessi con procedura valutativa, svolte in coerenza con gli obiettivi e le specifiche operative che saranno indicate nei singoli avvisi. Non sono quindi previsti strumenti finanziari per tale priorità.

## 1.2 Alcune caratteristiche del Settore Cultura rilevanti per l'analisi

Sebbene il settore della cultura negli ultimi anni sia molto cresciuto, con un peso stimato al 4,4% del PIL a livello europeo<sup>1</sup>, ad oggi ancora non è ben definito il perimetro delle industrie culturali e creative e anche a livello internazionale non esiste un'interpretazione condivisa delle attività da considerare nell'ambito di questa industria.

In questo lavoro si è scelto di utilizzare il Sistema Produttivo Culturale proposto da Unioncamere-Fondazione Symbola<sup>2</sup> e richiamato nel PON, che si articola in cinque ambiti produttivi:

- *performing arts e arti visive*
- *gestione del patrimonio storico-artistico*
- *industrie culturali.*
- *industrie creative.*
- *produzione di beni e servizi creative-driven.*

I problemi maggiori che si incontrano nell'analisi economica e finanziaria del settore culturale sono principalmente due: la difficoltà di delimitare l'ambito del settore nelle classificazioni statistiche e la difficoltà di quantificare il "valore" degli asset materiali e immateriali delle attività culturali. Il primo problema si riflette in questo lavoro nella difficoltà di trovare un'informazione statistica coerente e specifica del settore per gli indicatori necessari all'analisi. Il secondo problema giustifica,

---

<sup>1</sup> Tera Consultants - The economic contribution of the creative industrie to the EU GDP and employment – Forum d'Avignon - Settembre 2014.

<sup>2</sup> Fondazione Symbola-Unioncamere, Io sono Cultura - Rapporto 2014

insieme ad altri motivi, la necessità di strumenti finanziari che aiutino il settore ad investire in presenza di notevoli difficoltà nell'accesso al mercato del credito. Spesso la mancanza di capitale materiale, essendo le abilità e quindi il capitale utilizzato di tipo immateriale, non sostengono la formazione di *collateral* adeguati, ovvero delle garanzie necessarie per ottenere i finanziamenti per gli investimenti. Gli strumenti finanziari qui delineati hanno lo scopo di aiutare le imprese creative e culturali a superare tali problemi e quindi a contribuire alla crescita economica e sociale delle aree dove sono localizzate.

## **2 Analisi dei fallimenti di mercato, condizioni di investimento non ottimali e fabbisogno finanziario**

La presente valutazione ex-ante, in ottemperanza all'articolo 37 (2) (a) del Regolamento UE n. 1303/2013, si pone l'obiettivo di identificare le situazioni di fallimento di mercato o di subottimalità degli investimenti e di definire il fabbisogno economico e finanziario degli interventi previsti nell'ambito dei programmi e la relativa tipologia di strumenti finanziari da supportare. La trattazione degli elementi obbligatori viene preceduta da una analisi di contesto, diretta ad sottolineare la rilevanza del settore culturale rispetto all'intero paese e in particolare alle Regioni interessate dal programma.

### **2.1 Analisi del contesto economico<sup>3</sup>**

In base ai dati aggiornati al 2014, il numero di imprese che compongono il sistema produttivo culturale italiano è pari a 443.208, il 7,3% delle imprese complessivamente registrate in Italia. Di queste, il 69% operano nelle industrie creative, soprattutto nel segmento dell'architettura (34,5%) e della produzione di beni e servizi creative-driven (23,8%), mentre il 24,6% nel settore delle industrie culturali, con un ruolo incisivo dell'industria editoriale (11%) e informatica (10,3%). Le performing arts e le attività di intrattenimento rappresentano il 6,2% delle imprese private che compongono la filiera, mentre quota residuale di appena lo 0,2% è attiva nella gestione e conservazione del patrimonio storico ed artistico .

Dal punto di vista geografico, le imprese culturali sono concentrate nel Nord Ovest (29%), specie in Lombardia, e nel Mezzogiorno (26,9%), soprattutto in Campania Seguono il Centro, dove operano il 24,4% delle imprese della filiera, e il Nord Est, con il 19,7%. Nel complesso le regioni del PON contengono il 21,7% delle imprese.

Complessivamente, il Sistema Produttivo Culturale ha generato nel 2014 78,6 miliardi di valore aggiunto, pari al 5,4% dell'economia nazionale, e 1,4 milioni di occupati, il 5,9% dell'occupazione nazionale. Disaggregando i dati per settore risulta come la maggior parte del prodotto provenga dalle industrie creative (46,5%) e da quelle culturali (46,8%), mentre un ruolo molto più modesto è da associare alle performing arts e arti visive (5,3%), e al patrimonio storico-artistico (1,5%). Nelle

---

<sup>3</sup> Molti dei dati sulle imprese culturali sono tratti dal Rapporto "Io sono cultura 2015", dati 2014

regioni dove interviene il PON le industrie creative e culturali sono sottorappresentate: contano solo il 4,1% in termini di prodotto, rispetto alla media nazionale del 5,1%, e il 4,7% in termini di occupazione, mentre la quota nazionale è il 5,9%.

Il valore aggiunto culturale è prodotto per oltre un terzo nel Nord Ovest (35,9%), per un quarto dal Centro (25,4%), per il 22,4% dal Nord Est e per il restante 16,2% dal Mezzogiorno. La quota delle regioni del PON sul totale nazionale è il 13,1% in termini di valore aggiunto, del 16% in termini di occupazione, quindi inferiore al peso in termini di popolazione.

## 2.2 Analisi dei fallimenti di mercato

Le caratteristiche delle imprese creative e culturali di rilievo, che impattano sulla loro domanda di credito ma anche sulla loro capacità di acquisire il fabbisogno finanziario necessario agli investimenti, sono di tre tipi:

1. dimensione ridotta, che implica una maggiore difficoltà di accesso nel mercato del credito per la mancanza di adeguate garanzie reali;
2. minore profittabilità, che implica una minore capacità di autofinanziamento e quindi una maggiore necessità di accesso a strumenti di credito e finanziamento sul mercato;
3. peggioramento delle loro performances durante la crisi, che amplificano le necessità di credito aggiuntivo.

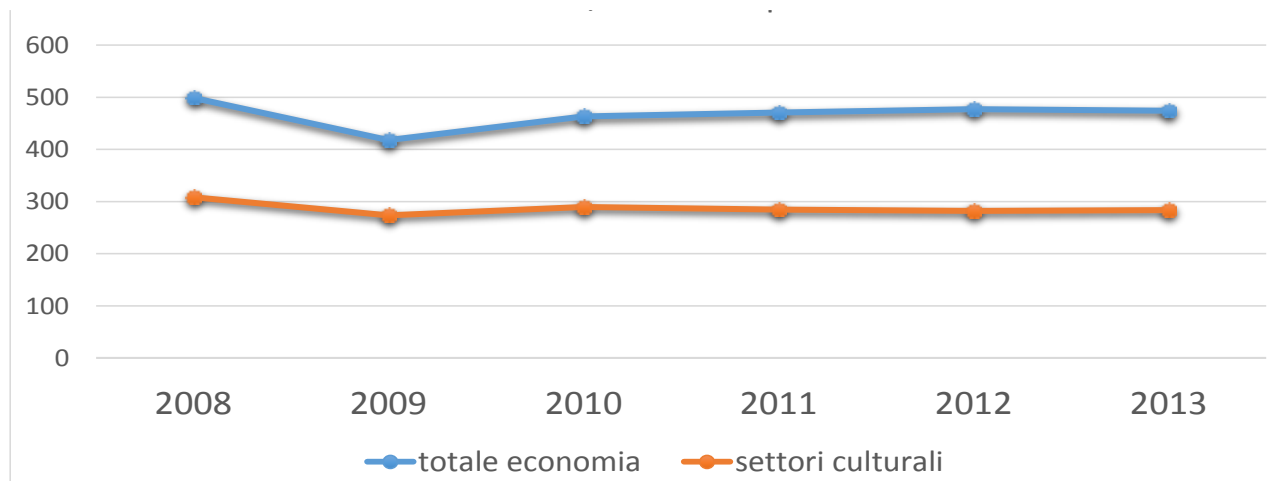
Tali caratteristiche vengono descritte mediante grafici riguardanti l'andamento delle piccole e medie imprese del settore cultura e per il totale economia per il periodo 2008-2013.<sup>4</sup>

La minore dimensione media delle PMI nel settore culturale è misurata in termini di fatturato per impresa. Il gap in termini di addetti per impresa si è ridotto durante gli anni della crisi mentre è rimasto pressoché costante in termini di fatturato. Le imprese culturali quindi hanno meno ricavi e quindi hanno maggiori difficoltà a finanziarsi.

---

<sup>4</sup> Per i problemi di classificazione del settore cultura e la classificazione adottata in questa sezione del lavoro si rimanda alla Relazione completa e alle sue appendici.

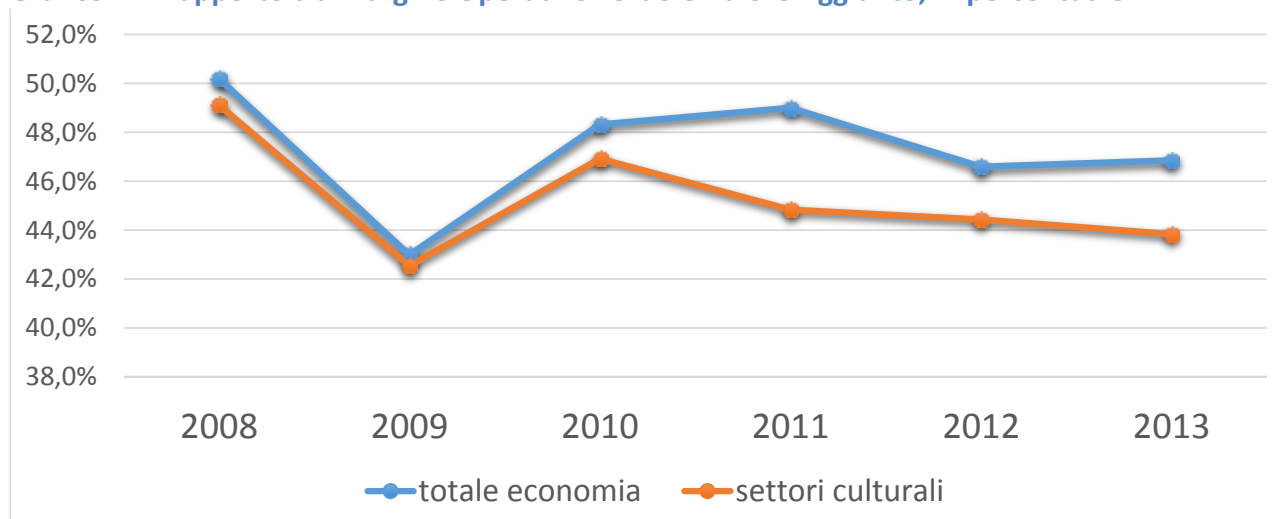
**Grafico 1 - Dimensione delle PMI in termini di fatturato: settore cultura e totali settori non agricoli.**



Fonte: elaborazione su dati Istat - Statistiche nazionali sulla struttura delle imprese (periodo 2008-2013)

La minore profittabilità è descritta utilizzando come indicatore il Margine operativo lordo rapportato al valore aggiunto, che esprime approssimativamente la quota dei profitti sui redditi d'impresa. Il grafico seguente mostra non solo come tale rapporto sia stato sempre negli ultimi anni inferiore a quello medio del resto delle piccole e medie imprese, ma anche come questo divario sia cresciuto negli ultimi anni, fino ad arrivare a quasi 3 punti percentuali nel 2013. Minore margine significa minori profitti e quindi minori capacità di autofinanziare i propri investimenti.

**Grafico 2 - Rapporto tra Margine Operativo Lordo e Valore Aggiunto, in percentuale.**



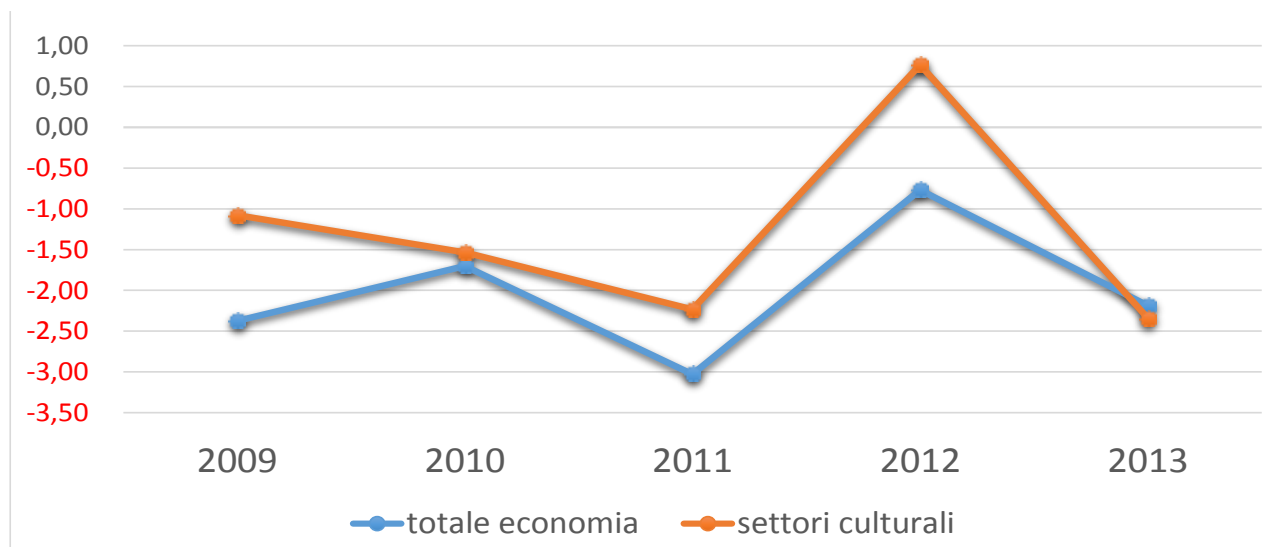
Fonte: elaborazione su dati Istat - Statistiche nazionali sulla struttura delle imprese (periodo 2008-2013)

Infine il terzo elemento che sostiene la domanda di credito riguarda le peggiori performances delle imprese creative e culturali durante la crisi. Tra la molteplice evidenza qui riportiamo solo



l'andamento dell'occupazione nelle PMI culturali, che segnala un netto peggioramento specie negli ultimi anni, dove mostra un calo superiore al resto dell'economia.

**Grafico 3 - Tasso di variazione annuo degli occupati nelle PMI**



Fonte: elaborazione su dati Istat - Statistiche nazionali sulla struttura delle imprese (periodo 2008-2013)

L'analisi dei dati conferma che gli ambiti in cui gli strumenti finanziari intendono intervenire, ovvero le imprese del settore creativo e culturale, si connotano per la presenza di situazioni interessate dal funzionamento non efficiente dei meccanismi di mercato. Le criticità prevalentemente rilevate derivano:

- dalla minore dimensione media e dalla presenza di capitale immateriale che si traduce in una scarsa disponibilità di asset che le imprese culturali possono porre a garanzia in sede di richiesta di finanziamenti bancari;
- da modesti livelli di rendimenti ad esse collegati (che si sono ulteriormente compressi a seguito della crisi economico finanziaria) che scoraggiano gli investitori di mercato;
- dalle incertezze legate al successo del business, che ha mostrato in genere un andamento calante negli ultimi sei anni fino al 2013.

Tali problematiche generano una domanda di finanziamenti che rischia di rimanere inevasa non solo perché derivante da imprese con un profilo che le rende poco meritevoli di finanziamento, ma anche a causa della mancanza di adeguati elementi informativi, tipici di questo settore. Tali inefficienze possono comportare la richiesta di tassi di interesse più elevati sui prestiti bancari, di garanzie accessorie e di clausole stringenti nell'ambito dei contratti che regolano il capitale di rischio. Infine, vi sono casi in cui le PMI creative e culturali rischiano di non vedere soddisfatta la propria richiesta di finanziamento dato che esse vengono considerate "non convenienti" da parte del sistema

bancario. Queste considerazioni, collegate a quelle successive relative all'offerta di credito, individuano la presenza di fallimenti nel mercato del credito per le imprese creative e culturali, e quindi motivano la necessità di intervento degli strumenti finanziari in questo settore.

### 2.3 Analisi del fabbisogno finanziario

Il settore Cultura in Italia è caratterizzato imprese di piccola dimensione e bassa redditività, dunque con ridotte capacità di autofinanziamento per nuovi investimenti. Questa tipologia di impresa ha quindi necessità di ricorrere al mercato del credito. Di seguito presentiamo gli elementi peculiari del settore creditizio per le imprese culturali in Italia, allo scopo di valutare l'offerta di credito a loro rivolta.

Il primo elemento osservato attiene alla disponibilità di risorse, ovvero ai flussi di risorse immesse nel sistema economico per le imprese. Osservando la distribuzione degli impieghi in rapporto al PIL si nota che le risorse a disposizione di micro e piccole imprese pesano solo per 19,3% del PIL sul sistema Italia. Il Mezzogiorno registra una quota ancor più ridotta, pari al 7,8%.

Il settore delle attività creative in Italia, con i *caveat* di nota 5, dispone del 5% degli impieghi complessivi, una quota quindi paragonabile a quella del PIL. D'altronde, nelle regioni del PON gli impieghi di questo settore sono molto al di sotto di tale quota. Le attività dei servizi culturali hanno invece valori degli impieghi maggiori: le regioni PON si collocano tutte tranne la Basilicata al di sopra della media nazionale. La minore offerta di credito risulta comunque evidente con il confronto con altri settori: nel complesso il settore culturale ha complessivamente impieghi rispetto al prodotto inferiori rispetto a quanto accade per il manifatturiero.

Il secondo elemento riguarda la qualità dei prenditori, ovvero la rischiosità ex ante, che è un aspetto oggetto di valutazione da parte delle banche, che sono interessate a limitare il fenomeno delle sofferenze a fronte dello stato di insolvenza di alcuni prenditori. Nel 2015 i due settori considerati per il settore cultura presentano tassi di decadimento (quota di credito utilizzato dei soggetti in sofferenza) più elevati rispetto all'intera economia. Nelle regioni meridionali si osserva un peggioramento del tasso di decadimento rispetto all'intero paese specie per le attività creative.

Il terzo elemento riguarda il costo delle risorse messe a disposizione dagli intermediari finanziari può essere quantificato attraverso il tasso effettivo sui rischi di revoca. Anche da questo punto di vista, i tassi sostenuti nelle regioni PON risultano più elevati rispetto alla media del paese. Inoltre i tassi di interesse, come atteso, aumentano quando cresce la durata del credito e si riducono al crescere della grandezza del fido accordato. Questo penalizza particolarmente le PMI, presenti in larga parte nel settore culturale. I tassi di interesse sul fido accordato mostrano un divario di 5 punti

percentuali tra il Mezzogiorno e le aree del Nord, testimoniando l'esistenza di condizioni meno favorevoli per l'accesso al credito delle imprese localizzate in queste aree.

Infine, la riserva di liquidità (utilizzato su accordato) misura la capacità dei prenditori di fondi di fronte al sistema creditizio nel suo complesso. Nelle Regioni del PON l'incidenza del fido utilizzato sull'accordato è maggiore che nella media italiana. Questo segnala la più forte necessità di accedere al credito in queste regioni e una minore riserva di liquidità, e quindi maggiore fragilità, delle imprese.

Complessivamente, l'analisi indica diversi fattori a sfavore delle imprese creative e culturali nelle regioni di azione del PON. I dati raccolti, pur nelle difficoltà di trovare una disaggregazione settoriale, geografica e dimensionale adeguata, hanno segnalato:

- riserve di liquidità inferiori rispetto al resto d'Italia, indice di necessità di accesso al credito e anche di probabile razionamento;
- costo delle risorse più elevato rispetto al resto del Paese, indizio di difficoltà di finanziamento;
- impieghi per le piccole imprese molto limitati rispetto al resto del paese.

Nel complesso, quindi i dati mostrano una scarsità, se non un'insufficienza dell'offerta di credito per le imprese culturali nelle regioni PON che, assommata alle necessità in termini di domanda, suggeriscono l'esistenza di fallimenti nel mercato del credito relativi a questo settore e situazioni di subottimalità nella possibilità di investire che impediscono, se non affrontate un adeguato sviluppo di tali imprese.

### **3 Valore aggiunto degli strumenti finanziari del PON Cultura e Sviluppo**

L'articolo 37 (2) (b) del Regolamento recante disposizioni comuni n. 1303/2013 richiede alla valutazione ex ante degli strumenti finanziari una verifica del valore aggiunto apportato dagli strumenti che si ritiene saranno sostenuti dai fondi strutturali, della loro coerenza con le altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato e le loro implicazioni in materia di aiuti di Stato.

### 3.1 Analisi quantitativa e qualitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari

Le misure individuate nel programma prevedono essenzialmente l'incentivo alla realizzazione di determinate tipologie di investimento e il sostegno a determinate categorie di spese, tramite una riduzione del costo finanziario degli stessi. L'erogazione di questo tipo di sostegno appare efficacemente realizzata tramite forme di sostegno rimborsabile, quale quello fornito da strumenti finanziari pubblici, anche in congiunzione con forme di sostegno a fondo perduto. In letteratura, anche per il caso italiano (Bondonio e Martini, 2012)<sup>5</sup>, si mostra come l'utilizzo di strumenti di sostegno rimborsabile migliori l'efficacia degli interventi, anche indipendentemente dall'esistenza di un gap evidente sul mercato privato dei capitali. Ciò è dovuto a diversi fattori, quali una maggiore garanzia di redditività e sostenibilità finanziaria delle operazioni, una maggiore disciplina finanziaria e una riduzione del rischio di azzardo morale per i beneficiari. Ne segue che l'utilizzo di strumenti finanziari appropriati possa ridurre o minimizzare eventuali effetti distorsivi e di spiazzamento sul mercato privato dei capitali.

Nel Rapporto si presenta una valutazione, in termini comparativi, del valore aggiunto che gli Strumenti finanziari considerati (Fondo rotativo associato o meno ad un incentivo a fondo perduto) possono fornire nell'attuazione del PON Cultura 2014-2020. Questa valutazione è effettuata tramite simulazione di alcuni scenari di finanziamento delle spese delle imprese del settore cultura, sotto alcune ipotesi di funzionamento degli strumenti finanziari. Per la disamina delle ipotesi e delle simulazioni, nonché per il significato degli indicatori adottati si rimanda alla Relazione completa di valutazione ex ante degli strumenti finanziari.

Le simulazioni presentate mostrano che l'utilizzo di Strumenti finanziari nell'attuazione degli interventi previsti dall'Asse II del PON fornisce un rilevante valore aggiunto in termini di economicità e sostenibilità dell'intervento pubblico. Dal punto di vista dei beneficiari, a fronte di una potenziale riduzione dell'intensità di aiuto in termini di ESL, gli Strumenti finanziari possono garantire una più ampia e certa copertura finanziaria dell'operazione. In particolare, lo strumento del Fondo rotativo mostra ottime proprietà rispetto a altre forme di finanziamento agevolato e per questo è stato scelto come strumento di finanziamento principale nell'analisi che segue.

Gli strumenti finanziari da utilizzare nelle due linee di intervento sono così articolati:

1. per la linea a (start-up), lo strumento prevede che l'investimento sia finanziato per il 40% con un sostegno a fondo perduto, per il 40% con un credito agevolato a tasso zero e per il restante 20% dai mezzi propri dell'imprenditore. Inoltre per le imprese femminili, giovanili o

---

<sup>5</sup> Martini, A., Bondonio D. (2012), Counterfactual impact evaluation of cohesion policy: impact and cost effectiveness of investment subsidies in Italy [Valutazione controfattuale dell'impatto della politica di coesione: l'impatto e l'efficacia rispetto ai costi delle sovvenzioni agli investimenti in Italia] Relazione per la DG Regio, Commissione europea.

- con il rating di legalità sia l'intervento a fondo perduto che il credito agevolato potranno essere elevati al 45% dell'investimento, diminuendo l'apporto di capitale proprio al 10%;
2. per la linea b (consolidamento di imprese esistenti), lo strumento prevede che l'investimento sia finanziato per il 20% con un sostegno a fondo perduto, per il 60% con un credito agevolato a tasso zero e per il restante 20% dai mezzi propri dell'imprenditore. Inoltre, come nel caso precedente, per le imprese femminili, giovanili o con il rating di legalità l'intervento a fondo perduto potrà essere elevato al 25% dell'investimento e il credito agevolato al 65% dell'investimento, diminuendo l'apporto di capitale proprio al 10%.

Sulla base di tali disposizioni, dei risultati delle simulazioni e di quanto previsto nella Valutazione ex-ante del PON, si è quantificato l'intervento disposto nelle due linee dell'asse II del PON dove sono previsti strumenti finanziari:

1. per la linea a (start-up), caratterizzata da iniziative "leggere", poco capital-intensive, si è previsto un intervento con dimensione media pari a 63.000 euro, finanziato per il 40% da sostegno a fondo perduto, per il 40% dal Fondo rotativo e per il 20% dai mezzi propri dell'imprenditore. Inoltre si è ipotizzato che il 20% delle risorse fosse destinato al segmento delle imprese maggiormente agevolate (in cui l'intervento pubblico riguardasse il 90% delle spese ammissibili). L'investimento medio previsto in questo caso, dato il maggiore sostegno pubblico, è stato stimato pari a 80.000 euro;
2. per la linea b (consolidamento di imprese esistenti), caratterizzata da investimenti maggiormente capital-intensive di imprese già cresciute nel mercato, si è previsto un intervento con dimensione media pari a 170.000 euro, finanziato per il 20% da sostegno a fondo perduto, per il 60% dal Fondo rotativo e per il 20% dai mezzi propri dell'imprenditore. Anche in questo caso si è ipotizzato che il 20% delle risorse fosse destinato al segmento delle imprese maggiormente agevolate. L'investimento medio previsto in questo caso, dato il maggiore sostegno pubblico, è stato stimato pari a 185.000 euro.

La tabella riassuntiva dei risultati delle previsioni di finanziamento per le due linee previste dall'asse II è la seguente:

Figura 3-1 Simulazioni dell'operatività degli strumenti finanziari previsti nell'Asse II del PON

Linea a (start-up)

Voci	generale	maggiore agev.
Spesa ammissibile (media)	63.000	80.000
finanziata con:		
- % Sovvenzione diretta	40	45
- % Prestito Fondo rotativo	40	45
- % Prestito agevolato	0	0
- % Mezzi propri	20	10
ESL	27.551	39.359
ESL (%)	44	49
Contributo pubblico	50.400	72.000
Copertura finanziaria (%)	80	90
Leva spesa pubblica	2,3	2,0
Leva finanziaria	1,3	1,3
Rotazione	1,3	1,3
Moltiplicatore Totale	1,9	1,8
Valore aggiunto totale	3,5	3,2
Valore aggiunto netto totale	3,3	3,0
Budget di misura	33.363.200	8.340.800
Totale investimenti attivati	47.250.000	10.480.000
Totale numero iniziative	750	131

Figura 3-2 Simulazioni dell'operatività degli strumenti finanziari previsti nell'Asse II del PON

Linea b (consolidamento)

Voci	generale	maggior agevol.
Spesa ammissibile (media)	170.000	185.000
finanziata con:		
- % Sovvenzione diretta	20	25
- % Prestito Fondo rotativo	60	65
- % Prestito agevolato	0	0
- % Mezzi propri	20	10
ESL	44.997	59.080
ESL (%)	26	32
Contributo pubblico	136.000	166.500
Copertura finanziaria (%)	80	90
Leva spesa pubblica	3,8	3,1
Leva finanziaria	1,3	1,3
Rotazione	1,3	1,3
Moltiplicatore Totale	2,2	2,0
Valore aggiunto totale	6,7	5,8
Valore aggiunto netto totale	6,2	5,3
Budget di misura	30.245.600	7.561.400
Totale investimenti attivati	37.400.000	7.955.000
Totale numero iniziative	220	43

Dai risultati dell'analisi precedente si deducono le seguenti osservazioni:

1. in entrambi i casi l'agevolazione espressa in termini di ESL è inferiore al 50% delle spese ammissibili (aliquota di sostegno per le regioni meno sviluppate), e distante dai 200.000 euro (massimo ammontare per utilizzare il *de minimis*). Anche il contributo pubblico (quindi senza considerare l'attualizzazione) è inferiore a tale soglia. Inoltre la rotatività del fondo permette di finanziare più investimenti con la stessa disponibilità finanziaria, rendendo il rapporto tra budget di misura e il totale degli investimenti attivati più elevato della quota di aiuto pubblico concessa per ogni investimento;
2. come atteso, l'intervento per il consolidamento, essendo finanziato prevalentemente tramite il Fondo Rotativo, ha un valore aggiunto maggiore dell'intervento per le start-up, dove la quota di sovvenzione a fondo perduto è maggiore;
3. l'intervento per le imprese agevolate, con un maggiore contributo pubblico e un minore apporto privato, ha in entrambe le linee un maggiore ESL, un minore effetto leva e un minore valore aggiunto di quello standard;

4. In entrambi i casi lo strumento finanziario appare consono all'intervento e genera valore aggiunto adeguato. In particolare, gli investimenti incentivati sono pari al 42% in più della spesa pubblica nel caso della linea a standard, al 23% in più nel caso della linea b standard (rispettivamente 24% e 5% nel caso di maggiore agevolazione). Considerato in termini di ESL, l'effetto leva è pari a 2,3 in un caso (standard), a 3,8 nell'altro. Misurando infine il valore aggiunto totale che tiene conto sia dell'attualizzazione della spesa e degli effetti di rotatività del fondo, il moltiplicatore della spesa pubblica è pari a 3,5 in una linea (standard), a 6,7 nell'altra.
5. L'intervento previsto appare consono, in dimensione ed intensità, ad ottenere i risultati previsti, come indicato dalla valutazione ex-ante del PON, anche tenuto conto del fatto che in sede di determinazione del budget ipoteticamente assegnato alle diverse linee si è tenuto conto della possibilità di utilizzare la "riserva di efficacia" che potrà concretizzarsi nell'incremento della dotazione assegnata alle singole linee e contribuire al superamento dei risultati previsti.

A favore dell'economicità ed efficienza dell'intervento deve ovviamente essere considerata la natura rotativa del capitale versato negli Strumenti finanziari, che garantisce il rientro progressivo di risorse per futuri interventi a sostegno delle imprese. L'utilizzo di Strumenti finanziari, soprattutto quando questi siano progettati in modo da coinvolgere investitori privati, è in grado di favorire una migliore selezione delle operazioni supportate, grazie alla necessaria applicazione di criteri economico-finanziari nella valutazione dei progetti, determinando tra l'altro un ampliamento del tradizionale know-how dei valutatori pubblici.

L'utilizzo di Strumenti finanziari favorisce quindi una migliore disciplina finanziaria, obbligando i beneficiari ad una più attenta autovalutazione della sostenibilità economico-finanziaria degli investimenti sovvenzionati. Ciò dovrebbe fornire una maggiore garanzia che l'intervento si indirizzi effettivamente verso imprese con buoni progetti, la cui realizzazione è effettivamente ostacolata da limitazioni e inefficienze del mercato dei capitali. Se ne conclude che l'utilizzo di Strumenti finanziari dovrebbe fornire maggiori garanzie in termini di addizionalità degli interventi.

In tal senso, si segnala che ulteriori margini di efficacia degli strumenti in valutazione possono rinvenirsi prevedendo un'articolazione diversa delle percentuali di aiuto tra fondo perduto e fondo rotativo: una diversa suddivisione, più a vantaggio del Fondo rotativo, incrementerebbe ulteriormente gli investimenti e il numero di iniziative finanziabili, in ragione dell'effetto moltiplicativo connesso allo strumento. Di questo abbiamo tenuto conto nella valutazione delle iniziative incentivabili.



### 3.2 Coerenza con altre forme di intervento pubblico indirizzate allo stesso mercato

La valutazione ex ante degli strumenti finanziari deve tener conto della coerenza dello strumento con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso, così come delle possibili sinergie tra lo strumento e le altre forme di supporto, di livello europeo o nazionale, volte a promuovere il settore. Nello specifico, la verifica di coerenza deve tener conto della possibile esistenza di effetti di complementarità/sinergia o della presenza di margini di sovrapposizione tra lo SF e gli altri strumenti. Per quanto riguarda il livello nazionale, tra gli strumenti di investimento attivi nel settore della cultura o più precisamente che sostengono anche il settore culturale nel Rapporto si analizzano i principali, valutandone anche la coerenza con gli strumenti di intervento:

#### **Dlgs 185/2000 Titolo I – Autoimprenditorialità e Titolo II Micro Impresa:**

Lo strumento che sarà predisposto per realizzare le linee di azione indicate dell'asse II del PON Cultura trova ampi margini di coerenza con lo strumento così come regolamentato dal Decreto del MISE 8 luglio 2015, n. 140 "Regolamento recante criteri e modalità di concessione alle agevolazioni di cui al capo I del titolo I del decreto legislativo 21 aprile 2000, n. 185." Lo strumento, oggi denominato "Nuove imprese a tasso zero N.I.T.O.", infatti:

- si rivolge non solo ai giovani fino a 35 anni, ma anche alle donne indipendentemente dall'età;
- è applicabile non più nelle sole aree svantaggiate ma in tutto il territorio nazionale;
- ad oggi non prevede l'erogazione di contributi a fondo perduto, ma solo la concessione di mutui agevolati a tasso zero, per investimenti fino a 1,5 milioni di euro (per singola impresa);
- possono presentare la domanda di accesso alle agevolazioni le imprese costituite al massimo da 12 mesi;
- possibilità di presentazione della domanda anche da parte di persone fisiche che intendono costituire una società.

#### **Art bonus- Misure urgenti per favorire il mecenatismo culturale- D.L. 31.5.2014, n. 83**

Ai sensi dell'art.1 del D.L. 31.5.2014, n. 83, "Disposizioni urgenti per la tutela del patrimonio culturale, lo sviluppo della cultura e il rilancio del turismo", convertito con modificazioni in Legge n. 106 del 29/07/2014 e s.m.i., è stato introdotto un credito d'imposta per le erogazioni liberali in denaro a sostegno della cultura e dello spettacolo, il c.d. Art bonus, quale sostegno del mecenatismo a favore del patrimonio culturale. Chi effettua erogazioni liberali in denaro per il sostegno della cultura, come previsto dalla legge, potrà godere di importanti benefici fiscali sotto forma di credito di imposta.

#### **Tax credit cinema e turismo**

Ci si riferisce al sostegno economico della Direzione Generale Cinema – MiBACT a favore delle attività cinematografiche, sotto forma di contributi diretti (erogazioni) e indiretti (crediti d'imposta). Il sostegno diretto deliberato nell'anno di riferimento è articolato in contributi per la produzione di opere ancora in fase progettuale e di opere già completate, in contributi alle sale cinematografiche, in contributi alla promozione e in contributi agli enti di settore vigilati dalla DG Cinema. Il sostegno indiretto si compone di varie tipologie di credito di imposta, la cui quota maggiore è assorbita dalle

misure introdotte dalla legge n. 244 del 24 dicembre 2007, destinate alla produzione di film nazionali e di film stranieri girati in Italia, agli investitori esterni al settore che apportano capitali nella produzione di opere nazionali, alla distribuzione cinematografica e alla digitalizzazione delle sale.

A livello nazionale, è necessario tener conto dell'intervento del **Fondo Centrale di Garanzia**, costituito con Legge n. 662/96 ed operativo dal 2000 con la finalità di concedere collateralità alle PMI favorendo così il loro accesso al credito.

### **PON Iniziativa PMI**

Nell'ottica di una migliore valorizzazione delle capacità del tessuto produttivo del Mezzogiorno e amplificazione del potenziale infrastrutturale necessario al consolidamento e sviluppo del settore manifatturiero, nel mese di ottobre 2015 è stata formalizzata la proposta di riprogrammazione del PON Impresa e competitività a favore del Programma Operativo Nazionale "Iniziativa PMI" 2014 – 2020. Il nuovo Programma ha lo scopo di promuovere la competitività delle piccole e medie imprese del Mezzogiorno migliorando le condizioni di accesso al credito attraverso una forma di intervento mirata e basata sul ricorso a strumenti di ingegneria finanziaria. Il programma agisce attraverso operazioni di cartolarizzazione di portafogli di cui al punto i) dell'art. 39, par. 2, lett. b) del Regolamento (UE) 1303/2013, in maniera sinergica rispetto alla corrispondente azione svolta dal Fondo centrale di garanzia nel PON IC, che fornisce garanzie alle banche e agli intermediari finanziari riferite sia a singole operazioni finanziarie, sia a portafogli di operazioni.

### **Strumenti per le PMI previsti nel quadro di Horizon 2020**

Lo strumento intende favorire il reperimento di finanziamenti da parte delle PMI coinvolte in attività di Ricerca e Sviluppo che potrebbe riguardare il settore della cultura. Lo strumento è ancora in fase di definizione da parte della Commissione Europea e dovrebbe intervenire nelle fasi di studio di fattibilità, innovazione e commercializzazione. È previsto inoltre un servizio di mentoring e coaching per le imprese partecipanti al fine di garantire la sostenibilità commerciale dei progetti ed il loro massimo impatto economico.

### **Prestiti della Banca Europea degli Investimenti (BEI)**

I Prestiti BEI sono divisi in due categorie: prestiti per Ricerca e Sviluppo e quelli per le PMI. I primi sono rivolti a soggetti pubblici e privati di qualsiasi dimensione e possono arrivare a coprire il 100% dei costi ammissibili; gli altri invece sono messi a disposizione delle PMI con difficoltà di accesso al credito presso partner bancari della BEI: si tratta di risorse che possono essere erogate alle PMI a condizioni più vantaggiose rispetto alle normali condizioni di mercato.

### **Programma «Europa creativa» 2014-2020**

Nel periodo 2014-2020 l'UE investirà 14,6 miliardi di euro nel settore della cultura e dell'audiovisivo attraverso il programma «Europa creativa», che sostituisce i programmi Cultura, MEDIA e MEDIA Mundus. Il suo obiettivo è di raggruppare questi programmi in un quadro comune e istituire uno strumento del tutto nuovo inteso a migliorare l'accesso al credito.

Pur nell'eterogeneità delle sinergie attivabili, l'analisi mostra che gli interventi PON appaiono collocarsi in una posizione sinergica e non competitiva con gli altri interventi disponibili.

### 3.3 Implicazioni in materia di aiuti di stato

Gli strumenti finanziari previsti per il PON Cultura e Sviluppo 2014-2020 operano in regime "de minimis" o rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento di esenzione GBER. Inoltre abbiamo un mercato frammentato fatto di MPMI ed una dimensione medio/piccola per investimenti, condizioni tali da non rendere rischiose le operazioni finanziarie che vi saranno realizzate.

Non sono quindi necessarie a questo livello ulteriori valutazioni circa la proporzionalità dell'intervento e le eventuali distorsioni della concorrenza<sup>6</sup>. Effettivamente l'analisi del valore aggiunto ha mostrato come gli interventi si collocano ben al di sotto della soglia del *de minimis* e data la loro limitatezza (per intervento) non appaiono distorcere in modo significativo la concorrenza.

## 4 Risorse pubbliche e private che potenzialmente possono confluire in strumenti finanziari

In questo capitolo si effettua un'analisi delle risorse che andranno a confluire negli strumenti finanziari.

### 4.1 Le risorse pubbliche e private aggiuntive

Innanzitutto, per quanto riguarda la possibilità di incrementare le risorse pubbliche destinate agli strumenti del PON, gli strumenti in definizione potranno prevedere l'utilizzo della riserva di efficacia che, nel caso vengano raggiunti gli obiettivi previsti, potrà essere proporzionalmente redistribuita sui tre interventi dall'Asse II.

Altre risorse aggiuntive che possono alimentare gli strumenti finanziari sono essenzialmente di due tipi: il cofinanziamento nazionale e le risorse al di fuori del programma operativo.

Al momento le uniche risorse previste per l'alimentazione del Fondo Unico Rotativo per Prestiti sono le forme di cofinanziamento nazionale pubblico, mentre non è previsto che vi siano forme di cofinanziamento nazionale privato né contributi derivanti da fonti esterne al programma, private o pubbliche.

---

<sup>6</sup> L'art. 37 (2) (b) del Regolamento generale esplicita che la valutazione sull'impatto dello Strumento finanziario in materia di aiuti deve necessariamente affrontare la proporzionalità dello strumento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato.

Inoltre, gli strumenti finanziari oggetto di analisi, così come attualmente delineati, non beneficerebbero:

- dell'incremento del tasso massimo di cofinanziamento di dieci punti percentuali previsto a livello di Asse prioritario ai sensi del Articolo 120(5) del Regolamento UE n.1303/2013 paragrafo 3 laddove l'Asse prioritario sia attuato interamente attraverso strumenti finanziari;
- del tasso di cofinanziamento previsto fino al 100 % nel caso in cui il programma operativo stabilisca un Asse prioritario separato per sostenere le operazioni realizzate attraverso strumenti finanziari istituiti a livello dell'Unione e gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione.

Un importante fonte di risorse aggiuntive rispetto al PON riguarda le Azioni Complementari dei POR Regionali 2014-2020 delle cinque Regioni interessate dal PON "Cultura e Sviluppo", e l'utilizzo o meno di strumenti finanziari all'interno di queste Azioni.

Mentre la Regione Basilicata insieme alla Regione Puglia non prevedono, per nessuna delle Azioni complementari al PON "Cultura e Sviluppo" l'attivazione di strumenti finanziari, diversamente la Regione Campania, Calabria e Sicilia prevedono all'interno delle loro Azioni il ricorso a strumenti finanziari specifici.

#### **4.2 L'effetto moltiplicatore del contributo europeo**

Ai sensi dell'art. 140 del Regolamento Finanziario e dell'art. 223 delle Regole di Applicazione, l'effetto moltiplicatore è individuato nel rapporto tra l'ammontare delle risorse finanziarie complessive di cui beneficiano i destinatari finali e l'ammontare del contributo europeo.

In generale, più elevato è l'effetto moltiplicatore, maggiore sarà l'impatto dello strumento finanziario. Tuttavia, va considerato che il valore assunto dal moltiplicatore potrebbe risentire delle variazioni nella congiuntura economica e della situazione economica complessiva, che influenza l'entità degli effetti di attivazione. Inoltre, è necessario riflettere sugli effetti che un elevato moltiplicatore potrebbe avere in termini di incentivo a supportare progetti relativamente più rischiosi e meno redditizi. L'analisi del valore aggiunto mostra che l'effetto moltiplicatore del contributo europeo varia da 1,9 a 2,2 a seconda dello strumento e dell'entità del finanziamento pubblico.

Questo effetto riguarda solo il rapporto tra fondi erogati e fondi spesi di origine europea. Se guardiamo al moltiplicatore complessivo in termini di valore aggiunto, che riguarda cioè gli investimenti complessivi generati, questo è molto più elevato, e come descritto precedentemente, varia tra 3,3 e 6,2, dipendendo dallo strumento stesso e dall'entità del finanziamento pubblico.

### 4.3 Attrazione risorse private aggiuntive

Uno dei principali benefici degli Strumenti finanziari è la possibilità di attrarre investimenti privati nel finanziamento degli interventi, incrementando così le potenzialità di conseguire gli obiettivi programmatici dell'Amministrazione regionale.

La definizione del livello al quale i differenti soggetti intervengono nel finanziamento degli interventi è cruciale nella definizione dello SF in quanto tende ad influenzare sia le risorse private che possono essere raccolte sia il suo funzionamento. Il contributo degli investitori deve essere adeguato alla tipologia di interventi che si andranno a finanziare.

La quota apportata dagli investitori al livello del Fondo modifica la convenienza dello strumento per i diversi soggetti coinvolti nell'attuazione del programma.

E' necessario, pertanto, nella fase di definizione e di selezione degli investitori e dei destinatari finali degli interventi, contemperare alle diverse esigenze. L'apporto fornito dai diversi soggetti può essere differente a secondo delle tipologie e caratteristiche degli interventi, in funzione della remunerazione attesa generata in termini di risparmi nell'uso delle risorse nella fase di esercizio.

Le allocazioni attribuite nel complesso all'Asse Prioritario II nello specifico (OT3) - Priorità d'investimento 3a, 3b e 3c, sono pari a circa 114 milioni di euro (considerando anche la quota di cofinanziamento nazionale). La parte interessata all'utilizzo di SF sono le Priorità d'Investimento 3a e 3b con una dotazione finanziaria complessiva di circa 85 milioni di euro sempre considerando anche la quota di cofinanziamento nazionale.

Con riferimento alla promozione degli investimenti privati del PON nel settore cultura e sviluppo, questi si attiveranno principalmente nell'obiettivo specifico 3b, attraverso la realizzazione di progetti innovativi proposti da imprese in forma aggregata e, ove utile e proficuo, anche in collaborazione con il mondo della ricerca.

Per quanto riguarda l'attrazione di risorse private aggiuntive nel PON si prevede un cofinanziamento privato al 50%, pertanto gli investimenti privati sono pari al contributo totale erogato (FESR+ Nazionale).

## 5 Valutazione degli insegnamenti passati e implementazioni future

Dai dati riportati nella tabella 5.1 della VEXA a pagina 66 e con riferimento al nuovo PON Cultura 2014-2020, risulta la necessità di considerare il livello di complementarità e soprattutto coordinamento tra le azioni previste nei programmi di livello nazionale che sostengono esclusivamente o parzialmente il sistema culturale e turistico (POIN, PAC, PNA) e i programmi regionali (POR FESR, PRA). Infatti i programmi regionali hanno rappresentato (programmazione 2007-2013) e rappresenteranno nella programmazione 2014-2020, sia per numero di progetti

finanziati che di importo di risorse investite, un ammontare notevole e prevalente di impegni finanziari rispetto al programma di livello nazionale.

### **5.1 Identificazione dei fattori di successo e di rischio derivanti da esperienze passate**

Una delle principali problematiche di rischio 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. Talvolta, oltre alla mancanza di un quadro regolatorio chiaro, vi è stata una sovrapposizione di regole di ordinamenti nazionali con incertezze procedurali e ritardi nella definizione della struttura degli strumenti di ingegneria finanziaria. Tale criticità è stata in parte risolta con la pubblicazione delle note COCOF, che hanno permesso di precisare aspetti relativi all'implementazione e gestione degli strumenti finanziari, e per il ciclo 2014-2020 con la pubblicazione di uno specifico dispositivo regolamentare (Reg. UE 964/2014 recante modalità di applicazione del Regolamento UE 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto concerne i termini e le condizioni uniformi per gli strumenti finanziari).

Un problema comune che è stato affrontato dalla maggior parte delle Autorità di Gestione riguarda la lunghezza delle procedure per la selezione dei gestori e per la creazione dei differenti strumenti di ingegneria finanziaria, questione dovuta 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'utilizzo di tali strumenti ha determinato dei costi di gestione molto alti.

Inoltre, si sono riscontrati ritardi anche nell'utilizzo delle risorse degli strumenti finanziari. Tali ritardi sono stati spesso imputati sia all'attività amministrativa pubblica, che segue anche i procedimenti e le regole stabilite dai regolamenti comunitari, sia all'attività amministrativa bancaria, stante che le operazioni sono soggette ad una procedura di istruttoria bancaria, non sempre molto celere, a delle delibere degli organi interni degli istituti di credito ed altro.

### **5.2 Insegnamenti passati e implicazioni future**

Sulla base della documentazione acquisita vengono descritti sinteticamente quali sono stati gli insegnamenti passati e quali le implicazioni future di questi.

#### **Rischio di eccessiva capitalizzazione degli Strumenti previsti**

La Corte dei Conti ha rilevato che quasi tutti gli Strumenti finanziari 2007-2013 presentavano una dotazione di capitale eccessiva, non giustificata da reali fabbisogni. Ciò ha comportato l'immobilizzo di risorse FEASR e una concreta possibilità di disimpegno delle stesse al termine del periodo di programmazione. Inoltre, l'eccessiva dotazione ha inciso negativamente sugli indicatori di

performance degli Strumenti, soprattutto con riferimento al moltiplicatore finanziario. Con riferimento PON Cultura 2014-2020 sono stati stanziati complessivamente 62,250 MLN Euro sul Fondo Rotativo, che appaiono in linea con le azioni da porre in essere e le effettive capacità di tiraggio delle imprese target.

### **Rischio ritardi nel *setting-up* degli Strumenti**

La Corte dei conti ha rilevato in diversi casi un ritardo nell'attivazione degli Strumenti che ne ha senza dubbio compromesso le prestazioni. Il ritardo si è registrato anche nei fondi costituiti in Italia nel periodo 2007-2013, la cui attivazione è avvenuta in gran parte tra il 2010 e il 2011. Questo ritardo nell'attivazione degli Strumenti si è registrata anche nel POIN Attrattori culturali 2007-2013.

Questa criticità è oggetto di attenta analisi all'interno del PRA (Piano di rafforzamento Amministrativo) che rappresenta lo strumento operativo per il rafforzamento e la capacitazione delle amministrazioni coinvolte nella gestione ed attuazione dei programmi operativi cofinanziati dai Fondi SIE. In sintesi il PRA prevede azioni specifiche definendo target e tempistiche con le quali:

- rendere più efficienti le fasi di predisposizione della progettazione e facilitare l'espletamento degli iter autorizzativi (produzione e rilascio pareri ed autorizzazioni previste dalla normativa);
- agevolare la corretta applicazione della normativa sugli appalti e migliorare conseguentemente la gestione delle connesse procedure di evidenza pubblica previste dal PON;
- rendere più efficiente l'applicazione delle procedure di controllo, rendicontazione ed esecuzione dei pagamenti anche potenziando e diffondendo l'utilizzo di sistemi informativi e banche dati per la standardizzazione e la gestione dei processi amministrativi.

Queste indicazioni sono alla base del processo di informatizzazione della gestione dei Fondi Strutturali, ormai completato, che ha ricevuto rilevanza anche internazionale con il processo derivato di "OpenCoesione", e che viene previsto anche nella gestione degli strumenti finanziari del PON Cultura.

### **Rischio di insufficienti performance in termini di leva finanziaria ed effetto "revolving"**

La Corte ha rilevato una situazione generalizzata di ridotte performance degli Strumenti in termini di leva finanziaria ed effetto rotativo.

Con riferimento a queste criticità, nella VEXA (paragrafo 3.1) si è stimato l'effetto leva finanziaria dello strumento finanziario il quale appare consono all'intervento e capace di generare un valore aggiunto adeguato. Senza considerare la rotatività, l'effetto moltiplicatore più elevato sarebbe generato dai prestiti agevolati anche somministrati da fondi privati, in quanto il contributo pubblico riguarderebbe solo la parte relativa agli interessi. Se si considera invece la rotatività, il fondo rotativo pubblico è quello che garantisce il maggiore impatto.

### **Rischio di insufficiente monitoraggio dell'attività dei fondi**

La Corte ha rilevato un'insufficiente monitoraggio dell'attività degli Strumenti finanziari nel periodo 2007-2013, che avrebbe compromesso la capacità di intervenire tempestivamente sulle criticità rilevate, sia da parte delle Autorità di gestione che della stessa Commissione europea.

Anche questa criticità è oggetto di attenta analisi all'interno del PRA (Piano di rafforzamento Amministrativo), il quale prevede una serie di misure di miglioramento dei sistemi di monitoraggio, rendicontazione e certificazioni, specificando target e tempistiche. In particolare le misure di miglioramento si concentrano sui seguenti aspetti:

- sistemi informativi e banche dati per la standardizzazione e la gestione dei processi amministrativi;
- formazione del personale direttamente coinvolto nell'attuazione del Programma;
- miglioramento delle procedure di controllo, rendicontazione e esecuzione dei pagamenti prevedendo specifici target di miglioramento.

Come precedentemente indicato, queste indicazioni sono alla base del processo di informatizzazione della gestione dei Fondi Strutturali, ormai completato, e che viene previsto anche nella gestione degli strumenti finanziari del PON Cultura.

### **Rischio di insufficiente domanda da parte dei beneficiari**

Anche in presenza di una valutazione ex ante che verifichi il valore aggiunto degli Strumenti finanziari rispetto alle sovvenzioni dirette, l'utilizzo potrebbe scontrarsi con la resistenza dei potenziali beneficiari, che hanno una consolidata abitudine agli aiuti sotto forma di sovvenzioni a fondo perduto.

Al fine di affrontare questa criticità, sulla base anche di quanto prescritto nel DM N. 243 del 12/05/2016, gli strumenti finanziari considerati per l'attuazione del PON Cultura 2014-2020 saranno caratterizzati da una certa versatilità prevedendo un mix tra:

- sovvenzione diretta a fondo perduto;
- finanziamento agevolato con abbuono completo degli interessi a carico della misura;
- apporto di capitale proprio da parte dell'impresa.

## **6 Strategia di investimento**

Gli strumenti finanziari da attivare nell'ambito del PON saranno istituiti a livello nazionale, e gestiti sotto la responsabilità dell'Autorità di gestione; questo perché sebbene il ricorso alla gestione dello Strumento finanziario a livello comunitario garantisca procedure consolidate e con un margine di rischio molto basso, nell'esperienza della passata programmazione in alcune regioni italiane, l'aver coinvolto istituti comunitari (ad es. FEI o BEI) ha portato ad un allungamento dei tempi sia nella fase di gestione che in quella di controllo, causati dalla sovrapposizione dei due livelli di *governance* e controllo (l'AdG e l'istituzione finanziaria comunitaria).

Diversamente, la scelta di gestione degli Strumenti Finanziari da parte dell'AdG, nella passata programmazione, non ha fatto riscontrare severe problematiche di gestione. Inoltre, lo strumento finanziario (Fondo Rotativo) che sarà attivato nell'Asse Prioritario II del PON è uno strumento già ampiamente utilizzato nel precedente periodo di programmazione, e non ha creato problemi



rilevanti di *governance*. Pertanto l'ampia esperienza acquisita nella scorsa programmazione nella gestione di strumenti dalle caratteristiche simili lascia presupporre una capacità tecnica ed amministrativa all'implementazione dei nuovi strumenti finanziari.

Importante risulta non solo la capacità di implementazione ma anche la necessità che vengano stabiliti elementi più specifici della strategia di investimento, volti a specificare ambito di applicazione e focalizzazione degli strumenti finanziari. Ad oggi risulta definita la tipologia dimensionale delle imprese destinatarie, corrispondente alle MPMI (Micro, piccole e medie imprese, costituite da non più di 36 mesi oppure costituente imprese delle medesime categorie). Appare inoltre definito il settore di attività: i progetti di investimento saranno riferiti ad un codice ATECO (primario o secondario) tra quelli specificati in Allegato I del Rapporto per l'azione specifica del documento "Criteri di Selezione delle Operazioni dell'Asse II" del PON Cultura e Sviluppo 2014-2020. Sono indicati inoltre i termini relativi alle modalità di istruttoria ed esplicitati i principi guida per la selezione delle operazioni.

## 7 Risultati attesi e indicatori

Il PON e la Vexa (in particolare tab. 6 pag.32, tab.7 pag. 37) identificano una serie di indicatori atti a misurare l'effetto complessivo dell'intervento e quindi anche degli strumenti finanziari, con il valore stimato per il target 2018 e il target 2023. Questi indicatori sono indicati nel Rapporto finale, dove si riportano anche alcuni suggerimenti per un loro miglioramento.

Nella Relazione finale si riporta anche una valutazione incrociata delle ipotesi che riguardano l'utilizzo delle fonti di finanziamento e quindi il valore atteso di imprese e addetti incentivati dal PON, utilizzando le ipotesi alla base della valutazione ex ante degli strumenti finanziari e quanto previsto nell'analisi di valutazione ex ante del PON stesso.

In realtà, i risultati della valutazione ex ante sono molto simili con gli effetti degli strumenti finanziari dell'Asse II del PON stimati in questa valutazione. In particolare per la linea a (start-up) la Vexa prevedeva 880 nuove imprese, mentre questa analisi ne ha stimate 881, lo 0,1% in più; per la linea b (consolidamento) le imprese previste sussidiate dal PON sarebbero state 270, mentre questa analisi ne prevede 263, il 2,5% in meno. Infine, per quest'ultima linea vengono previsti dalla Vexa investimenti privati per circa 40 milioni di euro, mentre questa analisi ne prevede 45 milioni circa, quindi con una stima più ampia, in parte differendo da quanto indicato nella Vexa del PON.

Questa lieve discordanza è da attribuire al fatto che, al momento della preparazione della Vexa, ancora non erano stato specificato il modo di operare degli strumenti e quindi le modalità di finanziamento degli investimenti nelle due linee. Due sono gli aspetti chiave: la quota del Fondo rotativo, che evidentemente è positivamente collegata al numero di imprese incentivabili, e la quota di autofinanziamento, che è a sua volta positivamente collegata all'ammontare di investimenti provati stimolati. Inoltre alcune lievi difformità riguardano anche l'investimento medio finanziabile e i parametri relativi all'attualizzazione.

Pur in presenza di queste differenze marginali, possiamo affermare che l'analisi degli strumenti finanziari è sostanzialmente coerente con quella presente nel PON e nella Vexa del PON, che indica effetti positivi e significativi delle azioni individuate sul sistema delle imprese creative e culturali delle regioni interessate.

## 8 Misure proposte per il sistema di monitoraggio

Si ritiene essenziale che il PON Cultura e Sviluppo 2014-2020 mantenga un appropriato sistema di monitoraggio dedicato agli strumenti finanziari, cosa che del resto già avviene per i fondi destinati ad ospitare le risorse FESR 2014-2020. Tale sistema di monitoraggio dovrà avvalersi di una base dati con indicatori specifici per ogni azione.

E' importante garantire alla Commissione europea un adeguato flusso informativo sullo stato di attuazione degli interventi realizzati tramite Strumenti finanziari. Il regolamento 1303/2013 prevede, a carico dell'Autorità di gestione, un *report* annuale sull'attività degli Strumenti molto dettagliato, da trasmettere alla Commissione come allegato alla relazione annuale di esecuzione del programma.

A tal fine l'Autorità di gestione deve assicurarsi, in sede di redazione e di sottoscrizione dell'Accordo di finanziamento con il gestore degli Strumenti, un idoneo flusso informativo con cadenza almeno annuale.

È comunque opportuno che il monitoraggio dell'attività e dei risultati degli Strumenti da parte dell'Autorità di gestione vada oltre i semplici vincoli regolamentari e consenta all'Autorità di gestione di rilevare tempestivamente eventuali criticità nella fase di implementazione o di attuazione, in modo da poter eventualmente disporre i necessari interventi correttivi.

A questo scopo, l'accordo di finanziamento dovrebbe prevedere quantomeno un *report* trimestrale di monitoraggio sull'attività del Fondo rotativo da parte del gestore. Il gestore del Fondo rotativo dovrebbe fornire trimestralmente all'Autorità di gestione almeno le seguenti informazioni.

## 9 Disposizioni per eventuali aggiornamenti

Così come previsto all'art.37(2)(g) del Regolamento (UE) 1303/2013, all'interno di questo capitolo si danno alcune indicazioni per l'eventuale revisione e aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione degli strumenti finanziari previsti.

L'aggiornamento di questa valutazione ex ante può essere attivata qualora si rilevino delle variazioni quali:

- un basso assorbimento delle risorse. Nel caso si verifichi una scarsa domanda di uno strumento finanziario, a causa di diversi fattori, questo potrebbe pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi finanziari prefissati e risultati attesi;
- il mutamento delle condizioni di mercato, in particolare rispetto alla liquidità delle aziende di credito e l'andamento dei tassi di interesse. Il contesto economico nel quale opera lo strumento finanziario può cambiare e di conseguenza potrebbe essere necessario adeguare lo strumento finanziario al nuovo contesto;

Perché si possano osservare ed aggiustare tempestivamente le distorsioni sull'utilizzo dello strumento così come sopra descritte è necessario attivare:

- a) un sistema di monitoraggio ed un'attività calendarizzata di reportistica dello strumento finanziario;
- b) definire una serie di valori soglia (trigger values), da confrontare sistematicamente con i valori del sistema di monitoraggio, così da individuare eventuali cambiamenti e criticità sostanziali;
- c) valutazioni ad hoc in itinere dello strumento finanziario.

Nel Rapporto finale vengono riportati alcuni suggerimenti per un miglioramento del monitoraggio degli strumenti finanziari del PON.