

Comitato di Sorveglianza 22 giugno 2018

**VALUTAZIONE EX ANTE DEGLI STRUMENTI DI INGEGNERIA
FINANZIARIA**

Informativa - Punto 9) dell'Ordine del Giorno

Servizio di studio e analisi avente ad oggetto la valutazione ex ante degli strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 37, comma 2, del Reg. UE n. 1303/2013

Roma, giugno 2018

Regione Basilicata Sintesi

Indice

1. Introduzione	3
2. La metodologia.....	3
3. Il contesto di riferimento e i fallimenti del mercato	3
4. Il gap tra domanda e offerta	5
5. Valore aggiunto e risorse aggiuntive.....	6
6. Valutazione delle lezioni apprese dall'esperienza	8
7. La strategia di investimento	9
8. Il sistema di monitoraggio e i risultati attesi.....	12

1. Introduzione

La valutazione ex ante degli strumenti finanziari svolta nell'ambito del PO FESR Basilicata 2014-2020, risponde a quanto previsto dall'articolo 37(2) del Regolamento (UE) n. 1303/2013, attraverso il quale viene introdotta come condizione necessaria per l'avvio e l'implementazione degli strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020.

In particolare, il PO FESR della Basilicata prevede la possibilità di attivare strumenti finanziari a valere su quattro Assi prioritari – Ricerca, sviluppo tecnologico ed innovazione; Competitività; Energia e mobilità urbana; Inclusione – ma, allo stato attuale, come specificato anche nella richiesta di preventivo del 7 agosto 2017, l'Amministrazione ha manifestato l'esigenza di concentrare il ricorso agli strumenti finanziari su due azioni dell'**Asse 3**, ovvero:

- Azione 3.6.1 - Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci;
- Azione 3.6.4 - Contributo allo sviluppo del mercato dei fondi di capitale di rischio nello start up d'impresa nelle fasi pre seed, seed ed early stage.

Entrambe le citate azioni sono riconducibili alla **priorità d'investimento 3D** - Accrescere la competitività delle PMI sostenendo la capacità delle PMI di crescere sui mercati regionali, nazionali e internazionali e di prendere parte ai processi di innovazione, per la quale risulta stanziata una dotazione complessiva di **15 milioni di euro**.

2. La metodologia

Dal punto di vista operativo, l'attività di valutazione ex ante è stata condotta adottando un approccio metodologico differenziato, che ha visto l'utilizzo di fonti di informazioni di diverso genere.

L'**analisi desk** ha visto l'utilizzo delle fonti secondarie (fonti istituzionali a livello comunitario, nazionale e regionale; fonti dati statistiche; dati sull'attuazione di strumenti finanziari) ed è stata finalizzata in particolare sulla rilevazione delle caratteristiche del contesto socioeconomico regionale e degli ambiti specifici di intervento, nonché per evidenziare le lezioni apprese da esperienze simili da cui trarre insegnamenti per migliorare il disegno e l'implementazione degli strumenti finanziari in Basilicata.

Molto importante è stata, inoltre, l'attività di **stakeholder consultation**, complementare all'analisi desk, condotta attraverso l'utilizzo di fonti primarie di informazioni, costituite dai risultati di interviste dirette ad un campione di testimoni privilegiati - rappresentanti di imprese, associazioni di categoria, Regione, istituti di credito ed altri interlocutori regionali – con l'obiettivo di ottenere una stima il più possibile precisa della domanda teorica potenziale e dell'offerta nei settori di indagine (a tal proposito si rinvia all'allegato 1 per la lista degli stakeholder). Tale attività ha anche agevolato l'individuazione dei fallimenti del mercato e delle condizioni sub-ottimali di investimento, nonché la rilevazione delle considerazioni percettive e qualitative degli attori chiave nell'attuazione delle politiche di settore.

3. Il contesto di riferimento e i fallimenti del mercato

Partendo da un'analisi del contesto socio economico lucano e focalizzando successivamente l'attenzione sui punti di forza e sulle criticità del sistema del credito e degli strumenti finanziari a livello regionale, il rapporto esamina il contesto specifico nel quale si inseriscono le due tipologie di strumenti contemplati dalle azioni oggetto dello studio: la garanzia e l'equity, andando ad indagare il mercato di riferimento e le eventuali cause di fallimento.

a) Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche e rafforzamento del ruolo dei Confidi

All'interno del mercato del credito regionale si è consolidata nell'arco del 2016 la posizione dei Confidi tra i diversi soggetti specializzati nel rilascio di garanzie personali, rispetto all'aggregato che ricomprende gli stessi insieme alle finanziarie regionali e il Fondo di garanzia.

Da un punto di vista qualitativo, occorre sottolineare come sia stato rilevato da più soggetti che hanno preso parte alle consultazioni, l'esistenza di una barriera all'ingresso al mercato del credito offerto dai Confidi, rappresentata dalla presenza di costi di commissione di garanzia, ritenuti troppo elevati. Soprattutto sulle pratiche di importo ridotto, l'incidenza delle commissioni diventa proporzionalmente più rilevante, al punto da indurre la componente imprenditoriale a rinunciare ad accedere alla garanzia del Confidi.

Andando oltre il sistema dei Confidi, la Regione Basilicata ha mostrato una certa sensibilità a tutto il sistema delle garanzie pubbliche investendo in questo ambito anche mediante un fondo di garanzie dirette (Fondo di garanzia regionale FESR 07-13) e uno strumento di Tranché Cover.

Le interviste effettuate su alcuni beneficiari del Fondo Regionale hanno messo in evidenza il ruolo strategico delle banche nello smistare le operazioni tra FCG e Fondo Regionale. A riguardo, si legge nella Relazione Finale di attuazione del Fondo di Garanzia, redatta dal Soggetto Gestore con dati al 31.12.2016, che alcune banche, seppur convenzionate per operare con il Fondo regionale, hanno preferito utilizzare il Fondo Centrale di Garanzia ("FCG") di MCC, ex L. 662 per la convenienza garantita dallo stesso in termini di assorbimento patrimoniale. Si evidenzia pertanto un fallimento di mercato in termini di comunicazione ai potenziali destinatari delle opportunità di agevolazione messe a disposizione dalla Regione.

Altro elemento qualitativo emerso riguarda la possibilità di ricevere sul Fondo Regionale un iter istruttorio semplificato rispetto alla burocrazia incontrata sul FCG. Ciò principalmente riconducibile alla sensibilità sviluppata dal Soggetto Gestore del Fondo Regionale rispetto alla conoscenza del contesto di riferimento. Emerge infatti come fallimento di mercato, l'inadeguatezza strutturale di molte delle piccole e micro imprese operanti sul mercato, nell'adempiere i requisiti amministrativi necessari per l'ottenimento dei finanziamenti mediante il Fondo Centrale di Garanzia. In questo senso, il ruolo del Fondo Regionale è stato quello di riflettere la conoscenza diretta del tessuto imprenditoriale locale, su procedure di accesso più flessibili.

Dalle analisi della stakeholder consultation, occorre sottolineare, infine, l'interesse espresso da parte delle imprese e confermato dalle diverse rappresentanze del mondo creditizio, rispetto alla richiesta di risorse per supportare operazioni di consolidamento del debito e di passività a breve. Pur precisando la non conformità di queste spese in termini di ammissibilità alla Programmazione comunitaria, la forte domanda a riguardo è sottolineata anche dall'attuazione del Fondo Regionale di Garanzia per circolante: il fondo ha coperto garanzie complessive di circa 15,2 Meuro per n. 89 operazioni perfezionate, a fronte di una dotazione del fondo di 10 Meuro. Il 48% di operazioni garantite è rappresentato dalla tipologia di prestiti per consolidamento debito e passività a breve. Alcuni elementi raccolti per un miglioramento dell'efficacia dello strumento sono rappresentati da una riparametrazione in diminuzione della garanzia massima concedibile e l'inserimento di un periodo di tempo minimo a partire dall'inizio dell'operazione oltre il quale la garanzia diventa efficace.

b) Supporto allo sviluppo del mercato dei fondi di capitale di rischio

La Basilicata beneficia di una politica di sostegno al mercato del capitale di rischio ormai consolidata che, a partire dal 1989, si è tradotta nella costituzione di diversi strumenti ad-hoc gestiti da Sviluppo Basilicata e destinati alle PMI.

Secondo quanto rilevato nell'ambito della stakeholder consultation, nonostante la gestione di questo tipo di strumenti venga inevitabilmente appesantita dalle procedure e dagli obblighi propri della pubblica amministrazione, soprattutto per quanto riguarda le fasi di selezione e di closing degli investimenti, si tratta di interventi fortemente impattanti la costruzione e lo sviluppo di una cultura di impresa più strutturata e competitiva. L'ingresso di un nuovo investitore nel capitale sociale di imprese spesso costituite da un numero limitato di soci, in molti casi legati da rapporti di parentela, impone alle stesse di dover far fronte ad una serie di adempimenti strutturali e di comunicazione, che aiuta le stesse a sviluppare una maggiore appetibilità e credibilità sul mercato che, come richiamato in precedenza, risulta fondamentale anche per l'accesso ad altre agevolazioni, come ad esempio quelle offerte dal Fondo Centrale di Garanzia.

Facendo riferimento al target specifico di operazioni oggetto del potenziale nuovo strumento di venture capital (operazioni di Early Stage), emerge la necessità di fornire un supporto in termini di consulenza e assistenza alle fasi di elaborazione delle domande di finanziamento. Questo tipo di operazioni, in quanto relative alle fasi di nascita di nuove impresa, vedono protagonisti contesti ancora instabili e non del tutto definiti che necessitano di sostegno nel trasferire l'idea imprenditoriale in un concreto piano di investimento.

La creazione di un contesto che offra non soltanto strumenti a supporto dello sviluppo della start-up, ma anche una rete di contatto con il panorama della ricerca e dello sviluppo tecnologico locale, rappresenta una leva di fondamentale importanza per creare maggiore confidenza da parte delle start-up nel ricorrere a strumenti di venture capital, alimentando al contempo la nascita di sinergie tra diversi settori ad alto potenziale di crescita e di creazione di valore.

I principali stakeholder intervistati hanno fatto emergere come elemento di primaria importanza per il successo di un potenziale nuovo strumento di venture capital, lo sviluppo di una adeguata campagna informativa e formativa nei confronti delle imprese, solitamente restie all'utilizzo di strumenti di finanziamento del capitale di rischio. Come è emerso dai risultati dei questionari rivolti alle imprese, molto spesso queste ultime non erano a conoscenza dello strumento.

4. Il gap tra domanda e offerta

Area di riferimento	Metodo di stima del Gap	Stima del Gap (periodo 2018 – 2023)
Area 1 - Potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche e rafforzamento del ruolo dei Confidi	Il gap è stato espresso come stima delle risorse necessarie ai Confidi per soddisfare la domanda in eccesso di garanzie da parte delle imprese al sistema dei Confidi regionali, tenuto conto delle risorse regionali già assegnate e di un tasso stimato di perdite secche sulle garanzie prestate.	Gap per Confidi 27,0 Meuro
	Considerando il mercato potenziale delle garanzie dirette, invece, è stato stimato il fabbisogno delle imprese che non hanno accesso al FCG, applicando una proxy che tenga conto del fatto che solo una quota parte di queste potrà esprimere realmente un domanda di garanzie.	Gap per garanzie dirette 169,7 Meuro

Area di riferimento	Metodo di stima del Gap	Stima del Gap (periodo 2018 – 2023)
Area 2 - Sviluppo del mercato dei fondi di capitale di rischio per le operazioni di early stage	Il gap è stato espresso come differenza tra la domanda e l'offerta potenziale di risorse, stimata per il mercato di riferimento. In particolare, per quanto riguarda la domanda, la stima è stata effettuata utilizzando i dati di attuazione del Fondo Regionale di Venture Capital e i dati sulla dinamica delle start-up innovative nel Mezzogiorno. Si sottolinea che tale stima è stata ottenuta ipotizzando che tutte le nuove start-up innovative decidano di finanziarsi facendo ricorso al mercato del venture capital. Per quanto riguarda invece la stima dell'offerta, si è proceduto parametrando la disponibilità di risorse mappate (a livello di delle Regioni del Mezzogiorno, a livello nazionale ed europeo), sul contesto regionale, attraverso l'utilizzo di proxy specifiche.	79,7Meuro

Lo studio evidenzia un **potenziale eccesso di domanda rispetto all'offerta esistente in entrambe le aree tematiche oggetto di analisi, in grado di assorbire le risorse stanziare nel POR FESR Basilicata 2014 - 2020 per gli Strumenti Finanziari, se adeguatamente strutturati e gestiti.**

5. Valore aggiunto e risorse aggiuntive

Gli Strumenti Finanziari, oltre a poter coprire i fabbisogni finanziari delle imprese posizionate in segmenti di mercato critici ed oggi molto ampi, rispetto allo strumento del “grant” permettono di creare un forte **valore aggiunto** grazie alla caratteristica di essere revolving e, quindi, riutilizzabili ed alla capacità di attrarre ulteriori capitali da utilizzare con finalità similari.

Tabella 1: Valore aggiunto dello strumento finanziario potenzialmente implementabile nell'ambito dell'Azione 3.6.1

Voce	Fallimenti di mercato e condizioni di investimento sub-ottimali	Peculiarità e valore aggiunto dello Strumento Finanziario
Mercato reale	Discrepanza tra la quota delle garanzie personali prestate da soggetti collettivi o pubblici e il peso del ruolo dei Confidi	Permettere il ribilanciamento tra la quota delle garanzie personali prestate e il peso del ruolo dei Confidi
Mercato finanziario	- Deterioramento delle garanzie rilasciate a causa della crescita dei fallimenti delle imprese e della conseguente pressione sui patrimoni dei Confidi - Incapacità da parte del mercato di supportare adeguatamente il credito nei periodi di contrazione economica	- Riduzione della pressione sui patrimoni dei Confidi a vantaggio della sostenibilità delle garanzie rilasciate - Riduzione dell'esposizione degli investitori finanziari e del costo del debito riducendo il rischio complessivo del progetto
Cultura d'impresa e cultura finanziaria	Difficoltà per i Confidi nell'utilizzo di fondi pubblici connesso al costo eccessivo delle pratiche sostenute dalle imprese	Facilitare i Confidi nel reperimento di risorse pubbliche attraverso una semplificazione delle procedure per l'ottenimento delle stesse
Disallineamento di programmazione e Governance	Possibilità di sovrapposizione di strumenti di controgaranzia e cogaranzia offerti dal Fondo centrale di Garanzia con altri Strumenti Finanziari	Possibilità di allineare più linee di azione in grado di garantire una migliore patrimonializzazione dei Confidi aumentandone le risorse a disposizione

Tabella 2: Valore aggiunto dello strumento finanziario potenzialmente implementabile nell'ambito dell'Azione 3.6.4

Voce	Fallimenti di mercato e condizioni di investimento sub-ottimali	Peculiarità e valore aggiunto dello Strumento Finanziario
Mercato reale	Riduzione della capacità di autofinanziamento delle imprese in conseguenza dell'indebolimento della redditività operativa e netta negli anni di crisi	Creare incentivi alla realizzazione di nuovi investimenti produttivi e favorire la riduzione del rischio dei progetti, tramite strumenti di supporto alla capitalizzazione delle imprese di nuova costituzione
Mercato finanziario	- Sottodimensionamento del mercato degli investimenti in capitale di rischio, <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> rispetto alle potenzialità del sistema produttivo - Concentrazione dei finanziamenti bancari sulle imprese finanziariamente ed economicamente più robuste	- Messa a disposizione di capitali sotto forma di debito, <i>equity</i>/ mezzanine (complementare all'offerta di <i>equity</i>, debito, mezzanine) - Concentrazione dello Strumento Finanziario su imprese più piccole e più deboli finanziariamente ed economicamente
Cultura d'impresa e cultura finanziaria	- Difficoltà dei beneficiari finali a presentare domande di credito correttamente strutturate aumentando il rischio dei progetti - Bassa propensione delle aziende a ricorrere a fonti di finanziamento esterne alternative al credito bancario	- Definizione di un programma di formazione e assistenza alla redazione di <i>business plan</i> a valere su fondi del FESR dell'assistenza tecnica - Aumentare attraverso l'adozione di Strumenti Finanziari il grado di fiducia delle aziende verso fonti di finanziamento alternative
Disallineamento di programmazione e Governance	Possibilità di sovrapposizione di Strumenti Finanziari a livello nazionale	Lo Strumento Finanziario regionale può supportare le imprese che non riescono a beneficiare dei programmi nazionali

Le risorse aggiuntive che possono essere attratte dagli Strumenti Finanziari, **favorendo la generazione di una leva** elevata, possono essere identificate in modo particolare nelle risorse private, sia dei futuri gestori che degli operatori industriali e di quelli finanziari.

Ulteriori risorse attivabili dai nuovi Strumenti Finanziari sono state identificate in:

- i rimborsi derivanti degli Strumenti Finanziari esistenti: durante il settennato 2014-2020 inizieranno i rimborsi degli impieghi effettuati dagli Strumenti Finanziari gestiti nel periodo di programmazione 2007-2013, somme che potranno essere utilizzate per alimentare gli Strumenti Finanziari strutturati nel presente ciclo di programmazione.
- risorse messe a disposizione da altri soggetti pubblici o con finalità pubblica (province, CCIAA, fondazioni): soggetti locali potrebbero decidere di cofinanziare gli Strumenti Finanziari affidando ad operatori professionali la gestione delle loro risorse e beneficiando di economie di scala che si potrebbero creare;
- risorse europee: i gestori degli Strumenti Finanziari selezionati potrebbero comunque accedere a risorse comunitarie (p.e. programma COSME) per avere a disposizione ulteriori risorse finanziarie da utilizzare in coordinamento con gli Strumenti Finanziari in gestione; per esempio, l'accesso alla Equity Facility for Growth del programma COSME potrebbe andare a coadiuvare uno Strumento finanziario di debito creato dalla Regione, o l'accesso alla Loan Guarantee Facility potrebbe incrementare le risorse messe a disposizione da parte della regione in un fondo Garanzia.

6. Valutazione delle lezioni apprese dall'esperienza

Prima di delineare la struttura degli Strumenti Finanziari, è stata effettuata un'analisi di alcune esperienze simili, a livello regionale, nazionale ed europeo, dalle quali si è potuto trarre alcune indicazioni, sia come *best practice* che come errori commessi, che hanno permesso di definire una corretta strategia di investimento per gli Strumenti Finanziari in Basilicata. Dalle analisi delle lezioni apprese, sono emersi diversi elementi che l'AdG del POR FESR Basilicata dovrebbe considerare per il disegno degli Strumenti Finanziari per il periodo di programmazione 2014-2020.

La scelta di utilizzare uno strumento finanziario di tipo rotativo risulta premiante in termini di sostenibilità . In generale, le restituzioni, al netto di revoche e rinunce, permettono di rifinanziare il Fondo e aprire nuovi Avvisi e/o favorire lo scorrimento delle graduatorie.	✓
Nel caso degli strumenti finanziari più innovativi, la scelta del soggetto gestore deve essere basata su un'adeguata conoscenza del territorio e dei fabbisogni dei potenziali beneficiari	✓
Da un confronto a livello comunitario, si evince come gli strumenti finanziari di tipo rotativo siano gli strumenti favoriti dagli Stati Membri per finanziare, in particolare, la crescita delle giovani imprese.	✓
L'esperienza svolta a livello comunitario e nazionale suggerisce che la dotazione del Fondo sia stabilita sulla base di un'adeguata individuazione dei fabbisogni dei gruppi target , onde evitare che le risorse non siano utilizzate e non si manifesti l'auspicato risultato rotativo	✓
Sulla base delle esperienze analizzate, sarebbe auspicabile offrire ai beneficiari un servizio di consulenza e logistica (tutoraggio) che permetta alle imprese di usufruire di servizi di affiancamento (dalla presentazione della domanda all'avvio dell'attività) e accompagnamento per il primo anno di attività, al fine di garantire un migliore utilizzo delle risorse finanziarie.	✗
È ragionevole che nella fase di presentazione della domanda da parte dei beneficiari, il soggetto deputato al servizio di affiancamento e tutoraggio sia diverso dal soggetto gestore del fondo .	✗
Al fine di ridurre il carico di lavoro per gli istruttori e limitarne la discrezionalità, potrebbe essere opportuno introdurre l'analisi della ammissibilità a sistema delle domande presentate.	✗
Al fine di raggiungere il più ampio bacino di beneficiari possibile, è importante dare rilievo alle attività di comunicazione , sia in merito ai risultati sia alle opportunità offerte dai Fondi.	✗
Sarebbe opportuno efficientare l'utilizzo delle risorse a disposizione, valorizzando, per la selezione dei beneficiari, l'utilizzo di criteri premianti in grado di finanziare solo i progetti strettamente performanti, per ridurre anche i rischi di default.	✗

Tra le principali **lezioni apprese**, relativamente all'esperienza regionale è utile sottolineare le seguenti:

a) Il Fondo di Garanzia POR FESR Basilicata 2007 – 2013, per il quale la Relazione finale di attuazione (marzo 2017) e le interviste realizzate con le Associazioni di categoria hanno evidenziato che:

- l'operatività del Fondo è stata limitata all'inizio per ritardi nella stipula delle convenzioni da parte delle banche e nella campagna di informazione. Appare quindi necessaria una maggiore attenzione a questi aspetti, per soddisfare in tempo reale la domanda delle imprese e aumentare la possibilità dell'effetto rotazione;
- importanza di definire i settori economici agevolabili anche in base alle richieste del territorio (in prima istanza, il settore del turismo era escluso);

- necessità di definire in maniera chiara i criteri di selezione, rivisti in fase di attuazione, rendendoli maggiormente adatti ad uno strumento finanziario rispetto a quelli previsti per investimenti finanziati con aiuti non rimborsabili;
- importanza di rendere le operazioni possibili maggiormente aderenti alle necessità delle imprese; in questo senso, mentre all'inizio era possibile ammettere solo operazioni finanziarie connesse ad investimenti, in corso di attuazione è stato modificato il Regolamento del Fondo ed è stata introdotta la possibilità di garantire e controgarantire anche operazioni sul capitale circolante.

b) Nell'ottica di un potenziale nuovo strumento di venture capital, diversi spunti di riflessione sono stati tratti dall'esperienza maturata nell'ambito del **Fondo Regionale di Venture Capital**. A riguardo, una delle principali criticità rilevate, ha riguardato la complessità procedurale, nella gestione dello strumento che, sia in fase di accesso (valutazione delle proposte) che di perfezionamento (stesura dei patti parasociali) ha rallentato molto i tempi di attuazione. In particolare, il fatto che lo strumento abbia erogato soltanto il 34% della sua dotazione, deve essere attentamente valutato in relazione al contesto di riferimento e alle condizioni che ne hanno caratterizzato l'attuazione.

- I 2,7 Meuro erogati a supporto delle 9 operazioni selezionate (7 di early-stage e 2 di expansion), fanno riferimento ad un periodo di operatività del fondo di un solo anno. Tutte le operazioni sono infatti state perfezionate tra il 31.12.2015, termine ultimo per la presentazione della domanda, e il 31.12.2016.
- Nonostante l'esperienza ventennale maturata da Sviluppo Basilicata nell'ambito delle misure a supporto del mercato del capitale di rischio, lo strumento di venture capital ha rappresentato una novità che, soprattutto nella definizione dei patti parasociali ha incontrato ostacoli di tipo procedurale, i quali hanno dilatato i tempi di perfezionamento delle operazioni ma, allo stesso tempo, hanno creato un importante baglio di conoscenze strategiche.
- A supporto della scelta di riproporre lo strumento, sempre nell'ambito della rilettura dei risultati del Fondo Regionale, risulta certamente interessante la capacità che lo strumento ha avuto nell'attrarre investimenti, e quindi nel generare domanda, da parte di soggetti provenienti da altre regioni. Questo aspetto assume ulteriore rilevanza se si pensa alla rapida crescita numerica delle start-up innovative, in Basilicata e più in generale nelle regioni del Mezzogiorno.
- La misura non prevedeva alcun tipo di supporto alla fase di sviluppo e presentazione della domanda. Dall'idea imprenditoriale, certamente di centrale importanza per una start-up di successo, e la creazione di un progetto d'impresa convincente, esiste un processo piuttosto complesso che risulta indispensabile per la formulazione di un business plan che possa risultare credibile.

7. La strategia di investimento

Sulla base delle risultanze dei gap rilevati nell'analisi svolta, e in considerazione delle priorità espresse dalla Regione nell'attuazione degli strumenti finanziari finanziati nell'ambito del POR FESR (azioni 3.6.1 e 3.6.4), la strategia di investimento proposta è strutturata per tipologia di prodotto:

- a) Garanzie** per favorire l'accesso al credito delle imprese con maggiori difficoltà, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino il ruolo dei Confidi meritevoli e le potenziali sinergie con gli strumenti nazionali (*Azione 3.6.1*). Per questa area tematica, la strategia di investimento della Regione dovrebbe trovare come pivot il Fondo Centrale di Garanzia e completarsi con diversi strumenti in grado di intercettare fabbisogni espressi dal tessuto imprenditoriale lucano e che restano fuori o rischiano di restar fuori dall'operatività del FCG, in una logica di filiera. Le azioni consigliate sono riportate nella tabella seguente.

Tabella 3: Potenziali azioni da intraprendere nell'ambito dell'Azione 3.6.1

Soluzione	Tipologia di strumento	Allocazione finanziaria e strategia di implementazione
a	Una azione di intensificazione della conoscenza delle opportunità del Fondo Centrale di Garanzia sul territorio, oltre che degli altri strumenti disponibili a livello regionale, così da incentivare e aumentare il ricorso allo strumento nazionale e beneficiare delle risorse nazionali.	L'investimento regionale potrebbe essere costruito sotto forma di azione di policy, facendo sinergia con altre esperienze regionali già attivate (es.: nell'ambito dell'iniziativa T3 Innovation).
b	L'attivazione della sezione regionale mediante garanzie dirette (da rivalutare eventualmente alla luce delle evoluzioni normative e/o analisi successive), in coerenza con la politica di sviluppo economica della regione e andando a definire una offerta specifica per alcune situazioni tipiche del tessuto economico lucano (ad es. classe di merito creditizio dell'impresa, attività economica svolta, localizzazione dell'impresa, etc.)	Stando alle stime riportate, la sezione regionale del fondo di garanzia potrebbe comporsi di 2,5 Meuro , limitando l'operatività della sezione regionale a target specifici di imprese lucane (aree interne, imprese con elevati rating di rischio, microimprese).
c	Per le imprese che non ricevono la copertura del FCG, si propone uno strumento di tranché cover fissando una quota minima di portafoglio che le banche convenzionate devono riservare a queste imprese. In questo modo, si permetterebbe da un lato di garantire un target di imprese che non ricevono attualmente risposta, dall'altro, rivolgendosi a un target più rischioso, controllare in modo migliore l'esposizione sia mediante la costruzione del portafoglio da parte dell'intermediario, sia fissando il plafond massimo che si andrebbe a rischiare sotto forma di garanzia <i>junior</i> . Infine, lo strumento potrebbe prevedere come caratteristica opzionale anche una <i>tranché mezzanine</i> da riservare ai Confidi con i fondi rischi regionali.	Il plafond da investire sotto forma di tranché cover potrebbe comporsi di 5 Meuro sul periodo 2018-2023.
d	Si suggerisce di intensificare il supporto delle garanzie dirette , anche in considerazione del gap quantitativo e qualitativo rilevato rispetto ai fabbisogni non soddisfatti dal FCG. In particolare, sembra utile continuare con l'esperienza del Fondo Regionale di Garanzia (per investimenti e per circolante) con la concessione di garanzie dirette, anche per finanziamenti di importi contenuti al di sotto del taglio minimo di 100.000 euro fissato nella passata esperienza, seppur con un plafond del fondo da costituire in misura adeguata, più contenuta, rispetto allo stanziamento iniziale previsto nella passata programmazione, dando modo di sfruttare a pieno l'effetto leva dello strumento.	Il plafond da investire sotto forma di garanzie dirette potrebbe comporsi di circa 5 Meuro .
e	Infine, integrare il supporto già posto in essere ai Confidi prevedendo la possibilità di un impegno sotto forma di fondi rischi connessi all'abbattimento di parte dei costi connessi alle commissioni di garanzia, in ipotesi prevedendo un meccanismo di abbattimento proporzionale rispetto all'importo dei finanziamenti: intensificare il supporto per finanziamenti di importi contenuti e ridurlo man mano che cresce l'importo del finanziamento richiesto. Resta la necessità di intercettare quella fascia di potenziali destinatari che scelgono di non accedere al finanziamento in quanto ritengono troppo oneroso il costo dello stesso e della garanzia a supporto.	Il plafond da investire sotto forma di ulteriori fondi rischi in favore dei Confidi potrebbe comporsi di circa 9,7 Meuro sul periodo 2018-2013, da investire sotto forma di 1,3 Meuro annui per ulteriori fondi rischi in aggiunta a quelli già posti in essere e di circa 0,3 Meuro annui sotto forma di abbattimento dei costi connessi alle pratiche.

b) Equity per colmare il fabbisogno di patrimonializzazione e capitalizzazione legato all'avvio di nuove iniziative imprenditoriali innovative, agevolando l'accesso delle imprese lucane al mercato dei capitali di rischio (*Azione 3.6.4*). In continuità con l'esperienza del Fondo Regionale, lo strumento che si propone di implementare nell'ambito della programmazione FESR 2014-2020, potrebbe essere costituito con una dotazione complessiva di 15 Meuro, in modo tale da prevedere un doppio cassetto e due diverse tipologie di operazioni.

- "Cassetto Early-Stage": finanziato con risorse del POR FESR 2014-2020 (9 Meuro) che, in coerenza con quanto previsto dall'azione 3.6.4, saranno dedicati ad operazioni di tipo seed e start-up;
- "Cassetto Expansion": finanziato con risorse regionali (2 Meuro), destinato a finanziare il secondo round di investimenti di quelle imprese già finanziate dal Fondo Regionale, ed eventuali ulteriori imprese, coerenti con i requisiti fissati dal POR in termini di innovazione.

La previsione del doppio cassetto, oltre a dare continuità alla precedente esperienza del Fondo Regionale, rispondendo alle esigenze di liquidità tipiche del percorso di sviluppo di una start-up, fornisce la possibilità di una gestione flessibile delle dotazioni destinate alle due tipologie di operazioni.

Rispetto alle caratteristiche dello strumento proposto nell'ambito del Fondo Regionale, proponiamo di incrementare il tetto massimo di investimento finanziabile nell'ambito del cassetto Early-Stage, da 250.000 euro a 500.000 euro in modo da avere la possibilità di rispondere ad una più ampia tipologia di progetti di investimento, che come è noto, in ambito Early Stage spesso necessitano di iniezioni consistenti di capitale. Lo strumento potrebbe coprire proprio quei tagli più ridotti che attualmente sembrano rimanere fuori dagli interessi degli Investitori Istituzionali, Business Angel, etc..

Un'attenzione particolare, infine, va posta sul ruolo di *T3 Innovation (Technology, Transfer, Transformation)*¹, il nuovo soggetto intermediario dell'innovazione della Regione Basilicata. *T3 Innovation* ha il compito di fornire servizi di consulenza strategica e gestionale in materia di trasferimento tecnologico a tutti gli attori dell'ecosistema dell'innovazione lucano: imprese, operatori della ricerca, inventori, start-up. Contestualizzando il potenziale di T3 nell'ambito degli strumenti attivabili a valere sulla priorità di investimento 3D del POR FESR 2014-2020, le sinergie risultano sicuramente immediate con lo strumento di venture capital. In particolare, i servizi di T3 potrebbero accompagnare le diverse fasi di attuazione dello strumento, attraverso:

- la diffusione e la promozione delle opportunità offerte dallo stesso, mediante azioni di comunicazione ad hoc, beneficiando di un network di stakeholder già consolidato;
- il supporto dei potenziali destinatari nell'elaborazione dei documenti propedeutici alla fase di presentazione della domanda, (es. business plan; etc.);
- l'accompagnamento dei destinatari finali selezionati, erogando servizi di consulenza strategica e gestionale finalizzati alla definizione di un percorso competitivo di innovazione: dalla valutazione dell'idea fino all'exit;
- lo sviluppo del potenziale di crescita di ciascuna realtà imprenditoriale, esplorando possibili collegamenti e sinergie tra il sistema della conoscenza e il sistema imprenditoriale, con particolare riferimento al rafforzamento delle attività di trasferimento tecnologico (azioni di

¹ <http://www.t3basilicata.com/>

accompagnamento all'innovazione, all'integrazione di tecnologie abilitanti, all'acquisizione di competenze strategiche).

8. Il sistema di monitoraggio e i risultati attesi

Il sistema di monitoraggio rappresenta la base informativa, sulle politiche e sugli strumenti, che nel caso degli strumenti finanziari risulta particolarmente cruciale:

- per supportare opportune e tempestive decisioni nel percorso di attuazione dei singoli strumenti, valorizzando le informazioni attraverso un opportuno set di indicatori. Il che è indispensabile, anzitutto al livello delle Autorità di Gestione;
- per lo svolgimento delle vere e proprie analisi valutative, ex ante, in itinere ed ex post, che competono, di volta in volta, alle strutture dell'Amministrazione (inclusi i nuclei di valutazione delle politiche pubbliche) e ai ricercatori;
- per rispondere al dovere di accountability nei confronti della cittadinanza (concetto che include, oltre agli individui, organismi espressione di interessi organizzati).

In considerazione della centralità e rilevanza che la Programmazione 2014-2020 attribuisce ai risultati attesi e, quindi, agli indicatori nella loro qualità di strumenti di misurazione dell'efficacia dell'attuazione (art. 96 Regolamento generale), gli indicatori specifici previsti nell'ambito del POR FESR Basilicata 2014-2020, dovranno essere opportunamente integrati in modo da tenere conto delle informazioni che, oltre a permettere di rispondere agli obblighi regolamentari previsti dalla normativa, forniscano all'AdG gli strumenti per valutare l'andamento dello strumento, intervenendo eventualmente con azioni correttive. In questo contesto, l'AdG potrebbe considerare l'utilizzo di una batteria di indicatori finanziari di risultato, così come descritti nella tabella seguente.

Tabella 4: Indicatori per il monitoraggio dello strumento

Indicatore	Descrizione	Tranched Cover		Fondo di garanzia		Fondo di capitale di rischio	
		Baseline	Target	Baseline	Target	Baseline	Target
Tasso di restituzione	Quote del finanziamento rimborsate rispetto al totale delle quote maturate (valore in % su base annua)	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
Tasso di assorbimento	Percentuale di risorse erogate su quelle disponibili	100%	100%	100%	100%	34%	100%
Tasso di default	Percentuale di destinatari finali che risultano inadempienti rispetto ai termini contrattuali	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
Effetto moltiplicatore	Effetto moltiplicatore raggiunto dagli investimenti effettuati dallo Strumento finanziario e valore degli investimenti e delle partecipazioni	x6,25	x6,25	x1,25	x6,25	x1,5	x1,5

La valorizzazione dei baseline è stata stimata sulla base dei risultati raggiunti da strumenti simili, implementati in passato a livello regionale. Per quanto riguarda invece i target, la stima è stata effettuata in coerenza con la strategia di investimento proposta. Per quanto riguarda il tasso di restituzione e il tasso di default, non è stato possibile dare indicazioni, in quanto gli interventi regionali di riferimento risultano ancora in una fase di attuazione tale, da non avere prodotto dati attendibili in merito. Si consiglia pertanto di procedere alla relativa stima, una volta raccolte evidenze a supporto della stima.