



**PROGRAMMA OPERATIVO NAZIONALE
“IMPRESE E COMPETITIVITÀ” 2014-2020**

VALUTAZIONE EX-ANTE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

30 marzo 2016

Sommario

1. Analisi di scenario	3
1.1. <i>Lo scenario macroeconomico generale</i>	3
1.2. <i>Il tessuto produttivo italiano ed il commercio estero</i>	10
1.3. <i>Fallimento del mercato: il circolo vizioso del credit crunch</i>	12
1.4. <i>Fallimento del mercato: l'inefficienza degli strumenti ordinari di finanziamento</i>	20
2. Lezioni apprese dalla precedente programmazione	22
2.1. <i>Gli strumenti di garanzia</i>	22
2.1.1. <i>Il Fondo di garanzia per le PMI e la "Riserva PON RC"</i>	22
2.2. <i>Gli strumenti finanziari a sostegno dei processi innovativi, dei programmi di sviluppo industriale e della creazione di nuove imprese</i>	25
2.2.1. <i>I fondi rotativi per lo sviluppo e la creazione di nuove imprese</i>	25
3. Le prospettive per la programmazione 2014-2020	28
3.1 <i>Gli strumenti di finanziamento dei processi innovativi di R&S</i>	28
3.1.1 <i>Strumenti finanziari per ricerca, sviluppo e innovazione: Fondo Crescita sostenibile e Contratti di Sviluppo</i>	28
3.2 <i>Gli strumenti per l'accesso al credito</i>	40
3.2.1 <i>Riserva speciale del Fondo di garanzia per le PMI</i>	40
3.3 <i>Gli strumenti di finanziamento del rischio e patrimonializzazione delle imprese</i>	47
3.3.1 <i>Il Venture Capital</i>	47
3.3.2 <i>Strumento finanziario per la patrimonializzazione delle PMI</i>	53
3.4 <i>Gli strumenti finanziari a sostegno di programmi di sviluppo industriale, della creazione di nuove imprese e dell'internazionalizzazione delle PMI</i>	58
3.4.1 <i>Strumento finanziario per la nascita e lo sviluppo di società cooperative nelle aree di crisi</i>	58
3.4.2 <i>Strumenti a sostegno dei processi produttivi delle PMI</i>	63
3.4.3 <i>Strumento per la patrimonializzazione delle PMI esportatrici</i>	68
3.4.4 <i>Strumento finanziario per PMI innovative e di nuova costituzione</i>	73
3.5 <i>Strumenti finanziari per progetti finalizzati alla riduzione dei consumi energetici e delle emissioni di gas climalteranti delle imprese e delle aree produttive (ASSE IV)</i>	77
4. Revisione della valutazione	86

1. Analisi di scenario

1.1. Lo scenario macroeconomico generale

La fase recessiva attraversata dal nostro Paese negli ultimi anni sembra essere finita. Secondo quanto indicato dai recenti bollettini ISTAT ⁽¹⁾ per la prima volta dopo tredici trimestri, infatti, il PIL è stato rilevato in crescita.

In questo contesto, proprio per consolidare la ripresa e alimentare un ciclo espansivo, le imprese devono tornare a svolgere un ruolo fondamentale nel processo di rilancio di crescita e occupazione.

Peraltro, il lungo periodo di contrazione economica che l'Italia ha attraversato ha determinato conseguenze rilevanti sulla strategia delle imprese; il calo della domanda interna e il difficile accesso al credito hanno rappresentato importanti fattori negativi per tutti gli operatori produttivi, dalle grandi multinazionali alle piccole imprese familiari.

Le imprese che meglio si sono difese rispetto alla congiuntura negativa sono state quelle che hanno avuto la forza e l'opportunità di aggredire i mercati esteri.

Ad aver risentito in maniera più importante delle implicazioni della crisi sono state le imprese del Mezzogiorno. I vincoli dimensionali e organizzativi, soprattutto di quelle basate su una struttura prevalentemente familiare, oltre ai fattori di contesto (a partire dai limiti del tessuto infrastrutturale materiale e immateriale), le ha rese meno in grado, rispetto alle altre, di aggredire i mercati esteri per reagire al calo della domanda interna; al contempo, l'attuazione di strategie difensive, volte quasi esclusivamente al contenimento dei costi, ne ha impedito l'espansione e la crescita.

Di seguito si riportano gli andamenti del PIL e del PIL pro capite relativamente al Centro-Nord e al Sud Italia. Da tali andamenti si notano le differenti capacità di reazione alla crisi mostrate dalle due macro aree del nostro Paese.

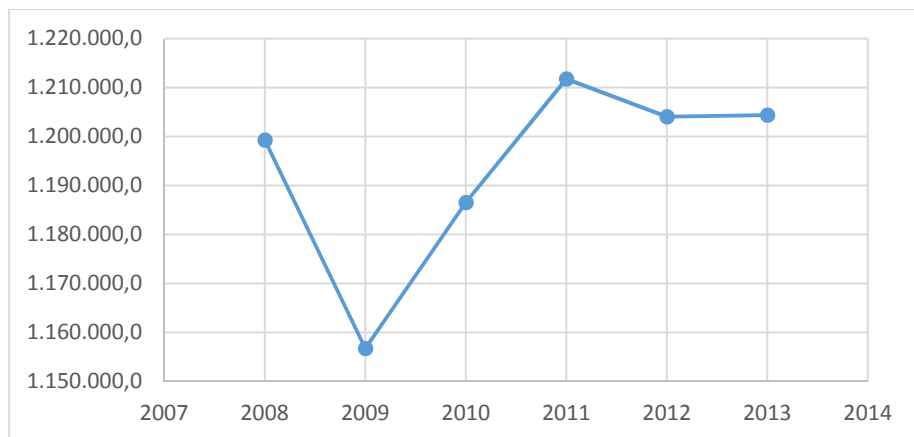
Dai grafici si evince, infatti, come, pur avendo dovuto entrambe le aree fronteggiare una riduzione del prodotto interno lordo nel 2009, la prima ha saputo reagire con un successivo notevole incremento che ha permesso al Centro-Nord nel 2013 di attestarsi sui livelli pre-crisi; l'area meridionale, al contrario, dopo un iniziale incremento negli anni 2010 – 2011 ha subito una nuova brusca riduzione dalla quale ancora non sembra riuscire a riemergere.

A livello di PIL pro capite, l'area del Centro-Nord ha subito una riduzione nel periodo 2008-2013 del 3%, circa la metà della riduzione del PIL pro capite dell'area del Mezzogiorno (-5,7%).

Le motivazioni e le implicazioni riguardanti la diversa risposta dei due sistemi produttivi alla più grande crisi finanziaria ed economica del dopoguerra saranno oggetto di analisi in questo lavoro.

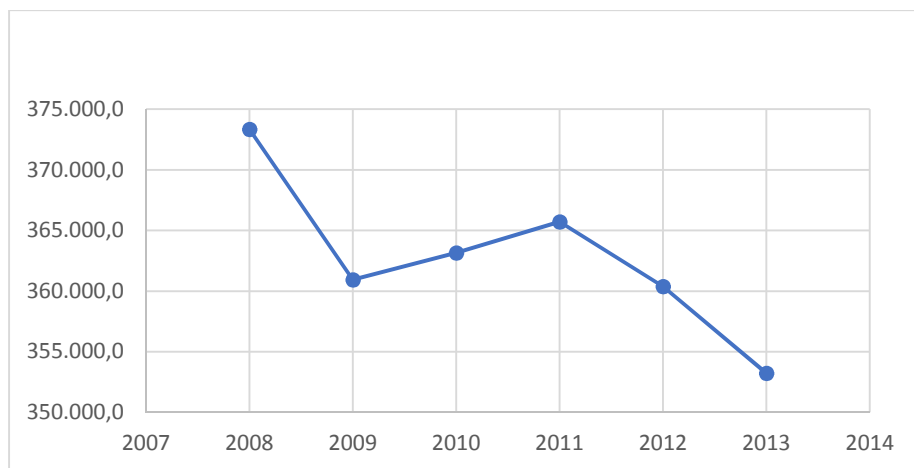
⁽¹⁾ ISTAT, stima preliminare diffusa nel maggio 2015

Figura 1 – PIL del Centro – Nord ai prezzi di mercato (in milioni di euro)



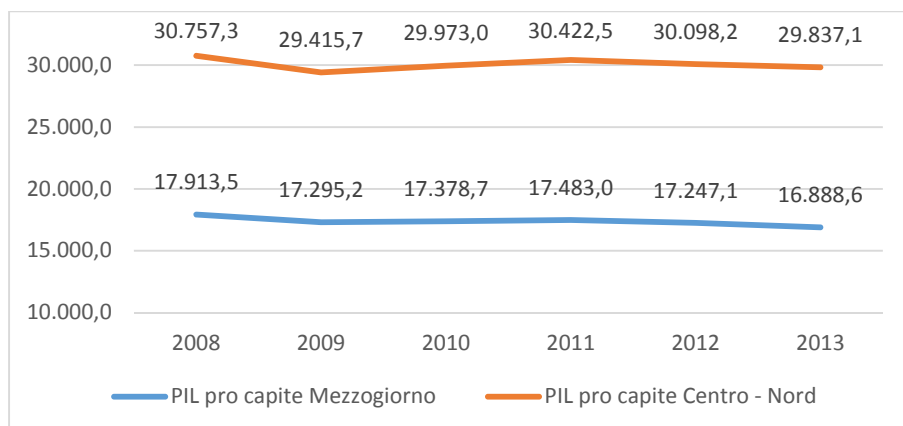
Fonte: Rapporto Svimez 2014, Elaborazione su dati ISTAT

Figura 2 – PIL del Mezzogiorno ai prezzi di mercato (in milioni di euro)



Fonte: Rapporto Svimez 2014, Elaborazione su dati ISTAT

Figura 3 – PIL pro capite ai prezzi di mercato a confronto (valori in euro)

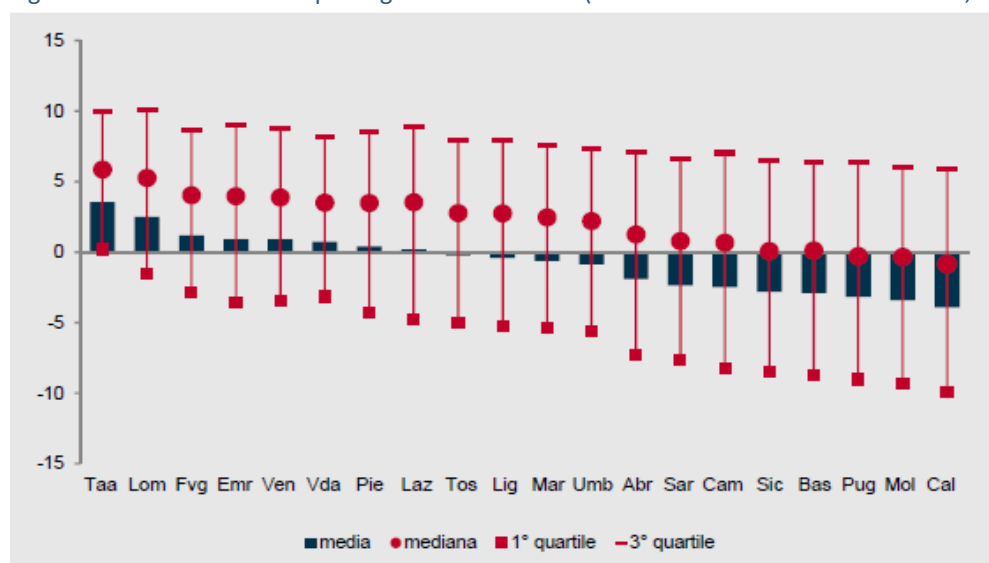


Fonte: Rapporto Svimez 2014, Elaborazione su dati ISTAT

Le differenze tra le imprese del Centro–Nord e quelle del Mezzogiorno sono rilevanti sul piano morfologico, a partire dal piano dimensionale e settoriale. Tutto questo incide innanzitutto in termini di efficienza. Nell’analisi ISTAT, relativa all’anno 2011, l’efficienza produttiva ⁽²⁾ risulta essere sopra la media nazionale per le imprese geograficamente situate nelle regioni del Nord (Liguria esclusa), ma decisamente sotto tale soglia per quanto riguarda quelle appartenenti alle regioni del Mezzogiorno. Si riscontra un’elevata varianza nei dati analizzati, indice di una forte eterogeneità in termini di efficienza tra imprese situate in diverse regioni.

Il dato mediano, inoltre, indica che nelle regioni meridionali (escluse Puglia, Molise e Calabria) la maggior parte delle imprese risulta avere un’efficienza produttiva non inferiore alla media nazionale. Tale dato è indice della presenza di eterogeneità anche tra imprese situate nelle regioni dell’area meridionale.

Figura 4 – Efficienza tecnica per regione - Anno 2011 (scostamenti dalla media nazionale; media nazionale = 0)



Rapporto annuale ISTAT 2014

Tabella 1 - Tasso di mobilità occupazionale e incidenza di posizioni lavorative assorbite ed espulse per ripartizione geografica. Valori percentuali

Area geografica	2011 - 2012			2012 - 2013		
	% posizioni assorbite	% posizioni espulse	Tasso di mobilità	% posizioni assorbite	% posizioni espulse	Tasso di mobilità
Nord-ovest	4,8	6,3	11	4,3	8,7	13
Nord-est	4,9	6,1	11	4,2	8,8	13
Centro	4,4	6,9	11,3	3,5	9,2	12,6
Mezzogiorno	6,4	8,5	14,9	5,3	11,6	16,9

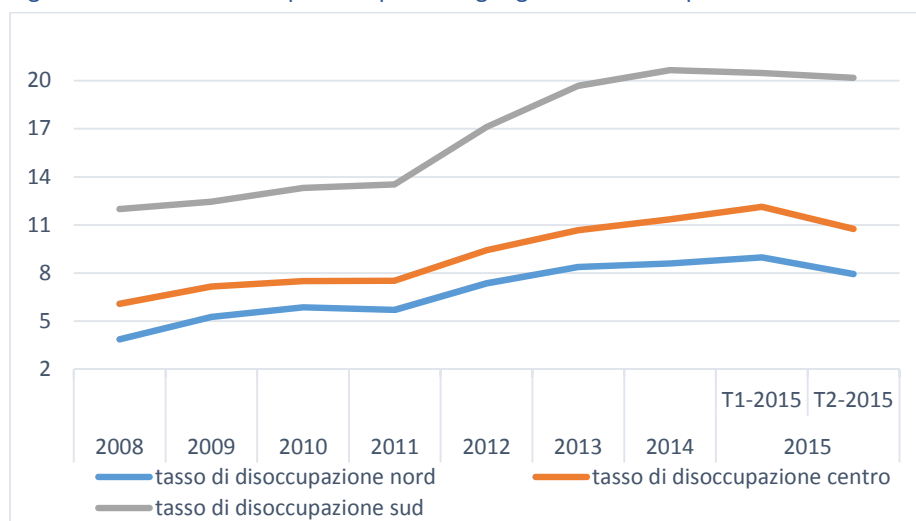
Rapporto annuale ISTAT 2014

(2) L’efficienza produttiva delle imprese è stimata a partire da un modello di frontiera di produzione stocastica. In particolare, viene stimata una trasformazione logaritmica della funzione di produzione Cobb-Douglas avente il valore aggiunto come variabile dipendente e il numero di addetti e il livello degli ammortamenti (approssimazione della dotazione di capitale) come variabili esplicative. A partire da tale stima, separando l’inefficienza dalla componente casuale dell’errore, si procede al confronto dell’output potenziale dell’impresa con quello da essa effettivamente ottenuto sulla base della propria dotazione di fattori produttivi (cfr. Rapporto annuale ISTAT 2014, pag. 54)

Tale fenomeno, oltre ad aver generato un incremento della disoccupazione maggiore rispetto alle altre zone geografiche, è indice di un più complesso problema di *matching* nel mercato del lavoro. Le imprese, infatti, non riuscendo molto spesso a riempire i posti vacanti per mancanza di personale qualificato, si vedono costrette al ridimensionamento o alla chiusura.

Il problema, in particolare, è quello generato dal cosiddetto *skill mismatch* (mancata corrispondenza tra le competenze e le abilità di cui è dotato un individuo e quelle richieste dall'impresa per il lavoro che svolge)⁽³⁾. Tale incongruenza, dovuta spesso a una inadeguata formazione, rende più complesso alle imprese il processo di innovazione. Queste, infatti, hanno maggiori difficoltà nel reperire lavoratori "adatti".

Figura 5 – Tassi di disoccupazione per aree geografiche. Valori percentuali



Elaborazione su dati ISTAT

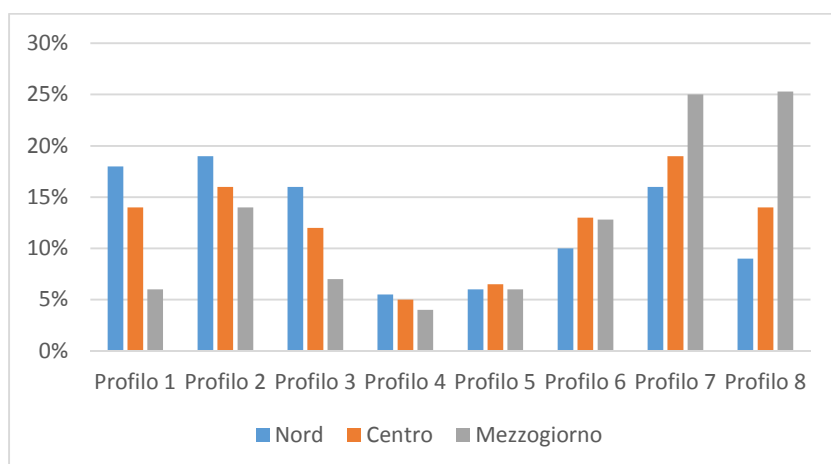
Davanti all'impoverimento del mercato domestico sono sopravvissute con più facilità le imprese che hanno saputo rivolgere la loro offerta all'estero.

Lo sbocco sui mercati esteri si è rivelata, infatti, una valida alternativa alla riduzione delle vendite derivanti dalla dinamica negativa della domanda interna. Tale dinamicità è tuttavia stata riscontrata soprattutto negli operatori del Centro-Nord: dall'indagine di "Monitoraggio Economia e Territorio srl" (MET) 2013 emerge che la maggiore concentrazione di imprese statiche (imprese con difficoltà ad aprirsi a nuovi mercati ed a nuovi percorsi di crescita) è propria del sistema produttivo meridionale.

Suddividendo le imprese in otto profili, dal primo che caratterizza le imprese più capaci di aprirsi a contesti internazionali (grande dinamicità, data da apertura all'export e investimenti in ricerca e sviluppo, R&S), fino all'ottavo che caratterizza le imprese non in grado di operare in tale modalità (assenza di export e di investimenti R&S), la figura 6 mostra come nel Mezzogiorno prevalgano di gran lunga i lavoratori impiegati in imprese collocate nei profili più bassi e, pertanto, incapaci di avviare percorsi volti all'espansione e all'internazionalizzazione.

(3) Isfol, Educational mismatch e qualità del lavoro: un quadro d'insieme e alcune specificità del caso italiano - 2011

Figura 6 - Distribuzione degli addetti impiegati per profilo di impresa, dettaglio per ripartizione geografica. Valori percentuali



MET 2015 - Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali

Un fattore importante da considerare nell'analisi riguardante le modalità con le quali le imprese italiane hanno affrontato la crisi è quello relativo alla capacità (e scelta) di effettuare investimenti produttivi.

Infatti, le imprese che sono riuscite a impiegare risorse per investimenti innovativi e investimenti in R&S hanno conservato una dinamicità che consente loro di cogliere al meglio le opportunità di un'economia in ripresa.

Anche per quanto riguarda questo aspetto si registra una differenza tra le imprese del Centro-Nord e quelle del Sud. Se le prime sono generalmente state in grado di continuare a investire in ricerca e innovazione, sfruttando la maggior domanda dei mercati esteri, le seconde, soprattutto se chiuse nel solo contesto locale, sono rimaste indietro in termini di dinamicità e competitività sui mercati internazionali.

Tabella 2 – Stato delle imprese per area geografica

Area geografica	Mai internazionalizzato	Downgrade (da internaz. a domestico)	Nuovi esportatori	Conferma export	Upgrade (da esportatore a internaz. avanzata)	Conferma internaz. avanzata
Centro-Nord	73,3	3,1	9,9	11,2	1,4	1
Mezzogiorno	80,1	3,2	7,3	8,6	0,4	0,5
Italia	74,8	3,1	9,3	10,6	1,2	0,9

MET 2015 - Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali

Dalla tabella 2 si deduce il divario in termini di internazionalizzazione tra le imprese del Centro-Nord e quelle del Mezzogiorno. Rispetto al totale di queste ultime, ben l'80% non ha mai intrapreso attività con l'estero a fronte del 73,3% delle prime. Anche le percentuali relative alle imprese che hanno iniziato ad affacciarsi sui mercati esteri o hanno continuato a intrattenere rapporti con gli stessi, sono decisamente inferiori per l'Italia meridionale.

Le argomentazioni sostenute trovano chiara conferma nei dati. La differente reazione al contesto sfavorevole del sistema produttivo meridionale rispetto a quello centro-settentrionale ha fatto sì che, pur riscontrando in entrambi gli effetti della recessione, si debba registrare una rilevante differenza in termini di entità degli stessi.

Se, infatti, nel quinquennio 2007–2011 il valore aggiunto industriale delle regioni meridionali si è ridotto del 16%, tale riduzione è stata di 10 punti percentuali per il Centro-Nord ⁽⁴⁾.

Un allargamento della forbice si registra anche in termini di redditività: le grandi imprese industriali del Sud, che a inizio millennio erano in grado di ottenere risultati economici simili a quelle delle imprese *competitor* di pari dimensioni del Centro-Nord, oggi sono più vicine ai livelli di redditività, ben al di sotto della media nazionale, proprie delle piccole realtà meridionali.

In particolare, il settore risultato più colpito è stato quello manifatturiero; quest'ultimo nel Mezzogiorno ha visto ridursi, nel periodo 2008-2013, del 27% il proprio prodotto, del 24,8% i propri addetti e del 53,4% gli investimenti ⁽⁵⁾. Tali dinamiche hanno determinato un crollo dell'occupazione in questo settore (-18,7% delle unità di lavoro dell'industria in senso stretto a fronte del -14% del Centro-Nord ⁽⁶⁾. Inoltre il peso del valore aggiunto derivante dal comparto manifatturiero (rispetto a quello determinato dalla totalità delle attività) si attesta oggi sugli 11 punti percentuali nel Mezzogiorno contro i 19 del Centro-Nord.

Una crisi di così lunga durata, che ha messo a dura prova il sistema produttivo italiano, ha comportato notevoli ripercussioni sul comparto delle piccole e medie imprese (PMI).

Tali imprese, a causa della minor affidabilità strettamente correlata alla loro dimensione, hanno risentito in particolar modo della difficoltà di accesso al credito.

I dati della Base Dati Statistica di Banca d'Italia (elaborati tramite il *tool* ELVIS) evidenziano che a settembre 2011 erano 1.321.564 le imprese che beneficiavano di finanziamenti per un ammontare compreso tra 30.000 e 500.000 euro. Nella rilevazione datata giugno 2015 tale numero è sceso a 1.143.819 (riduzione del 13,4%).

Il Rapporto Cerved PMI 2014 evidenzia che tra il 2008 e il primo semestre 2014 ben 13 mila PMI sono fallite, circa 5 mila hanno avviato una procedura concorsuale non fallimentare e 23 mila sono state volontariamente liquidate (figura 7).

Le conseguenze della crisi hanno colpito anche il tasso di natalità di tali tipologie di imprese. Si è infatti ridotto il numero di *start up* e, tra queste, solo poche hanno avuto la capacità di posizionarsi sul mercato in maniera competitiva. Le PMI sopravvissute hanno fatto registrare fatturati in forte calo, i margini lordi si sono contratti del 31% tra il 2007 e il 2013, si è ridotta fortemente la redditività netta (dal 13,9% al 5,6%). La maggior parte delle PMI ha chiuso l'esercizio in perdita ⁽⁷⁾.

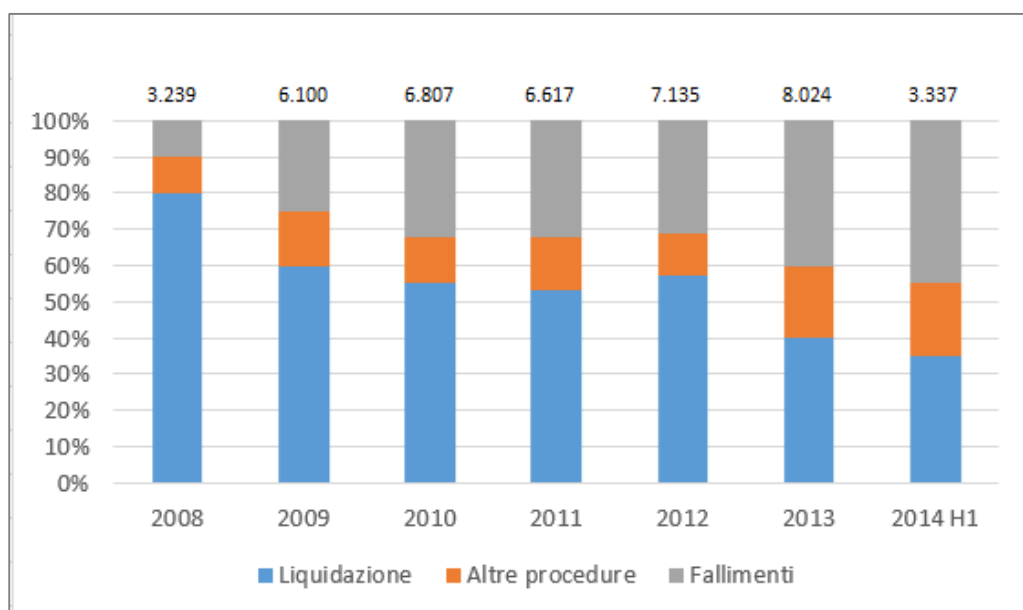
⁽⁴⁾ Programma nazionale complementare imprese e competitività 2014-2020.

⁽⁵⁾ SVIMEZ, Rapporto 2014.

⁽⁶⁾ Elaborazione su dati SVIMEZ, Programma nazionale complementare imprese e competitività 2014-2020.

⁽⁷⁾ Rapporto Cerved PMI 2014.

Figura 7 – Procedure riguardanti le PMI attive nel 2007



Rapporto Cerved PMI 2014

La letteratura è ormai concorde nell'affermare che la recente crisi ha contribuito ad ampliare una forbice, già storicamente elevata, tra i sistemi produttivi relativi alle due macro aree geografiche del nostro Paese. La maggiore capacità di aprirsi ai mercati esteri, avviando processi di innovazione e internazionalizzazione, ha permesso alle imprese del Centro-Nord di creare un ulteriore *gap* di competitività che oggi appare difficile colmare per le imprese operanti nel Mezzogiorno, in assenza di interventi specifici di politica economica.

Aiutare le imprese meridionali a intraprendere un complessivo percorso di modernizzazione, tecnica e culturale, è una delle sfide che il nostro Paese deve saper cogliere per dare concreta attuazione alla ripresa economica nazionale che sembra palesarsi in quest'ultimo periodo.

1.2. Il tessuto produttivo italiano ed il commercio estero

I dati Istat relativi all'anno 2013 mostrano che il settore produttivo italiano è fortemente caratterizzato da imprese di piccole dimensioni, in particolare da microimprese (meno di 10 addetti) ⁽⁸⁾; le microimprese, infatti, sono circa 4,1 milioni e rappresentano il 95,28% delle imprese attive, impiegano il 47,4% degli addetti (la media degli altri Paesi europei è del 29%) ⁽⁹⁾ e producono il 30,6% del valore aggiunto realizzato. Inoltre le microimprese con meno di un addetto sono 2,4 milioni (il 58,5% del totale delle imprese attive in Italia) e contribuiscono alla produzione di circa un terzo del valore aggiunto generato dal totale delle microimprese (circa il 10% del valore aggiunto nazionale).

Il totale delle piccole e medie imprese (PMI), quelle che impiegano da 10 a 249 addetti, rappresentano il 4,65% del totale delle imprese attive, si servono del 32,9% degli addetti e contribuiscono per il 38,4% alla produzione del valore aggiunto nazionale, mentre nelle grandi imprese (quelle con almeno 250 addetti e rappresentanti solo lo 0,07% delle imprese italiane) si concentrano il 19,7% degli addetti e il 31,0% del valore aggiunto.

Tabella 3 – Dati imprese per dimensione (2013)

Addetti	Imprese (numero)	Addetti (numero)	Dipendenti (numero)	Fatturato	Valore aggiunto	Costo del lavoro	Investimenti
da 0 a 9	4.094.444	7.518.178	2.875.565	762.496.724	207.516.544	70.912.741	21.853.614
da 10 a 19	127.998	1.679.039	1.485.052	316.185.668	69.557.744	46.794.518	6.285.885
da 20 a 49	50.760	1.510.447	1.444.217	343.315.344	74.319.474	51.325.706	6.709.566
da 50 a 249	20.897	2.021.059	1.994.374	614.279.377	116.608.509	79.757.868	12.286.250
da 250	3.383	3.116.677	3.113.830	913.555.304	210.247.717	132.356.661	32.290.175
Totale	4.297.482	15.845.400	10.913.038	2949832417	678.249.988	381.147.494	79.425.490

ISTAT, Struttura e competitività delle imprese industriali e dei servizi (9/12/15)

Il peso rilevante delle microimprese nel tessuto produttivo italiano ha reso più difficile la ripresa del settore produttivo dopo la crisi; infatti, a motivo delle ridotte dimensioni, le microimprese hanno incontrato maggiori difficoltà in termini di accesso al credito e di resistenza alla congiuntura economica negativa.

Gli istituti bancari infatti, come vedremo meglio nel prossimo paragrafo, nel generale clima di sfiducia innescato dalla crisi finanziaria, hanno operato restrizioni creditizie in particolare verso quei soggetti che, per dimensione e fatturato, erano caratterizzati da una più elevata probabilità di default ed erano meno in grado di fornire garanzie ⁽¹⁰⁾.

La tabella 4 confronta le imprese italiane esportatrici con quelle che, invece, rivolgono la loro offerta al solo mercato nazionale. I dati relativi al fatturato per singolo addetto mostrano che le imprese che esportano fanno registrare complessivamente fatturati più che tripli rispetto alle altre. In particolare per le

⁽⁸⁾ ISTAT, Struttura e competitività delle imprese industriali e dei servizi (9/12/15)

⁽⁹⁾ Sulla crescita delle piccole imprese, cfr. Luigi Federico Signorini (2015), Il ruolo della finanza.

⁽¹⁰⁾ Come noto, i sistemi di rating interni delle banche ai fini della valutazione del rischio di credito delle controparti si basano su alcuni fondamentali parametri di input. In primo luogo, la probabilità di default (PD) che stima la probabilità che una controparte venga classificata come deteriorata nell'arco dei 12 mesi successivi con una probabilità del 99%; in secondo luogo, la perdita in caso di default (*loss given default*, LGD), la quale misura la quota di esposizione che si presume la banca perderà nel caso in cui la controparte sia classificata in default. Il prodotto di PD e LGD determina la perdita attesa (*Expected Loss*, EL) della esposizione, la quale rappresenta la misura del rischio cui incorre la banca nella concessione del finanziamento all'impresa. La LGD viene influenzata, tra l'altro, dall'ammontare delle garanzie che assistono la linea di credito concessa all'impresa. Pertanto, in assenza di garanzie, per le imprese con PD elevata risulta molto difficile acquisire credito se non sono in grado, tramite la fornitura di idonee garanzie, di ridurre la LGD per la banca finanziatrice.

microimprese tale dato passa da 72,3 a 165 mila euro per singolo addetto, per le PMI da 386,5 a 740,3 e per le grandi imprese da 180,1 a 303,9.

Le rilevanti differenze in termini di volumi di fatturato non possono che rafforzare la tesi secondo la quale l'internazionalizzazione rappresenta una delle principali modalità per rilanciare il sistema produttivo italiano e colmare il *competitive gap* con gli altri sistemi europei.

Tabella 4 – Principali aggregati e indicatori economici delle imprese manifatturiere esportatrici e non esportatrici di beni, per classe di addetti

TIPO DI IMPRESA CLASSI DI ADDETTI	Dimensione media dell'impresa (a)	Fatturato per addetto (mgl Euro)	Quota delle esportazioni sul fatturato (valori percentuali)
Imprese esportatrici			
0-9	4,1	165,0	25,0
10-19	13,7	202,8	26,8
20-49	30,9	240,9	32,6
50-249	98,5	296,6	43,5
250 e oltre	717,7	405,1	46,1
Totale	28,6	303,9	41,2
Imprese non esportatrici			
0-9	2,5	72,3	0,0
10-19	13,1	103,3	0,0
20-49	28,2	127,7	0,0
50-249	82,6	155,5	0,0
250 e oltre	632,6	180,1	0,0
Totale	3,9	92,2	0,0

ISTAT, Struttura e competitività delle imprese industriali e dei servizi (9/12/15)

Elaborazione effettuata combinando i dati strutturali sulle imprese con i dati del commercio estero sull'esportazione di beni, a= Rapporto tra numero di addetti e numero di imprese.

L'analisi dimensionale mostra inoltre, come era facilmente prevedibile, che la percentuale delle esportazioni rispetto al fatturato totale dell'impresa aumenta con il crescere della stessa. A parità di fatturato, infatti, è maggiore la quota di quest'ultimo derivante dal commercio estero per le grandi imprese (46%), rispetto sia al totale delle PMI (34,3%) sia al segmento delle microimprese (25%).

Tale dato è indice del fatto che è più semplice intraprendere rapporti con l'estero per quelle imprese che, grazie alle grandi dimensioni e agli elevati fatturati, attraggono con maggiore facilità partner internazionali.

1.3. Fallimento del mercato: il circolo vizioso del *credit crunch*

La contrazione economica del periodo 2008-2014 ha generato una forte riduzione degli investimenti; tale fenomeno è in una certa proporzione imputabile al razionamento del credito innescatosi a seguito della crisi di fiducia che ha coinvolto il nostro sistema finanziario.

Nonostante la riduzione dei tassi, ormai prossimi allo zero, gli istituti bancari hanno attuato una politica di concessione del credito restrittiva e le imprese italiane si sono trovate nella condizione di dover contrarre o interrompere le attività di investimento, con un inevitabile calo della domanda interna.

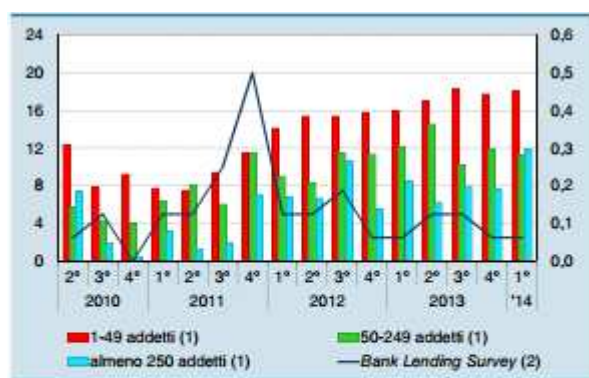
Come rilevato dalla Banca d'Italia ⁽¹¹⁾, il trend negativo nella concessione di prestiti a famiglie e imprese ha parziale giustificazione nel forte aumento del rischio di credito per le banche. Per queste infatti è divenuto più conveniente investire le proprie risorse in titoli piuttosto che accrescere il volume dei prestiti: nonostante quest'ultimi garantissero un maggiore tasso di interesse, ad essi era infatti legato un forte rischio di credito che ha determinato una politica di investimento maggiormente orientata verso i meno remunerativi ma più sicuri titoli di Stato (figura 8).

Figura 8 – Rendimenti unitari delle attività bancarie (dati semestrali, valori percentuali)



Banca d'Italia – Rapporto sulla Stabilità Finanziaria 2/2014

Figura 9 – Difficoltà di accesso al credito per dimensione di impresa (valori percentuali ed indici di diffusione)



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

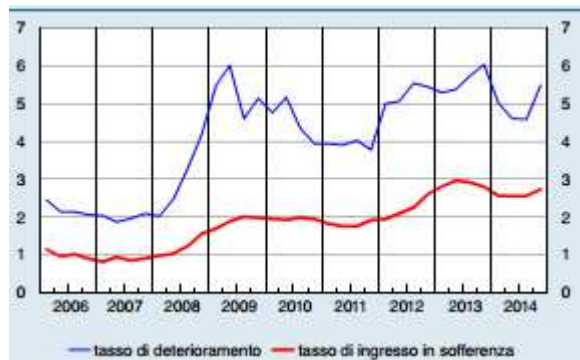
(1) Medie di dati mensili; quota di imprese manifatturiere che dichiarano di aver richiesto e non ottenuto credito sul totale di quelle che hanno avuto contatti con banche o società finanziarie negli ultimi 3 mesi. – (2) Scala di destra. Dati trimestrali riferiti agli intermediari italiani; valori positivi indicano una restrizione dell'offerta. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione delle risposte di tipo qualitativo fornite dagli intermediari: 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento.

Banca d'Italia – Rapporto sulla Stabilità Finanziaria 1/2014

(11) Cfr., Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria 2/2014.

E' necessario, tuttavia, sottolineare che la qualità del credito, seppur in lieve miglioramento, rimane bassa. Nell'ultimo trimestre del 2014 il flusso di nuove sofferenze e di crediti deteriorati sono saliti in rapporto ai prestiti (figura 10). Tale situazione è dovuta, da un lato, alla generale debolezza dell'attività economica nel 2014, dall'altro, al recepimento dei risultati della AQR (*asset quality review*) nei bilanci bancari ⁽¹²⁾.

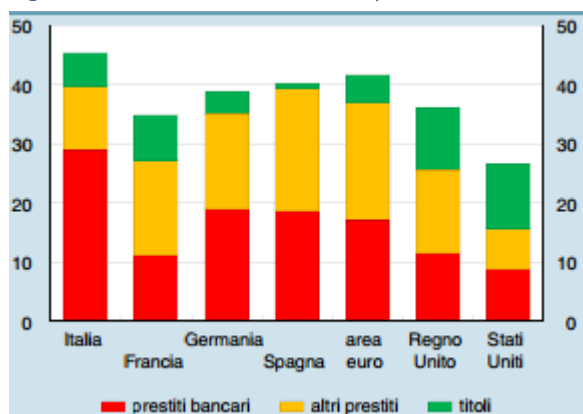
Figura 10 – Tasso di deterioramento del credito e tasso di ingresso in sofferenza (valori percentuali)



Banca d'Italia – Rapporto sulla Stabilità Finanziaria 1/2015

La figura 11 mostra come rispetto agli altri Paesi europei l'Italia, proporzionalmente, faccia ricorso in modo decisamente più massiccio ai prestiti bancari. Tale dipendenza dal credito del nostro sistema produttivo ne determina un'intrinseca debolezza nelle fasi di *credit crunch*.

Figura 11 – Leva finanziaria e composizione dei debiti finanziari nel 2014



Banca d'Italia – Relazione annuale sul 2014

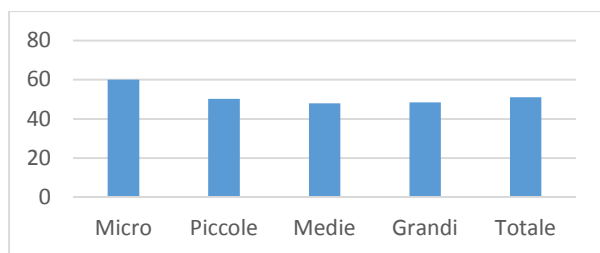
Si rileva inoltre che le imprese del nostro Paese sono caratterizzate da un livello di leva finanziaria particolarmente elevata, se confrontata con quella delle concorrenti di altri Paesi: la bassa patrimonializzazione delle PMI influenza in maniera importante questo dato. L'elevato *leverage* al quale sono soggette le nostre imprese è da considerarsi un elemento di fragilità finanziaria. Infatti, l'alto indebitamento le espone maggiormente a eventuali shock macroeconomici, con tassi di ingresso a sofferenza più elevati rispetto a imprese maggiormente capitalizzate.

Inoltre, un rapporto elevato tra debiti e capitale (*debt equity ratio*¹³) è valutato negativamente dalle banche nell'ambito dei loro sistemi di rating, determinando quindi una maggiore difficoltà di accesso al credito per tali PMI.

⁽¹²⁾ Banca d'Italia, *Rapporto sulla Stabilità Finanziaria 1/2015*

⁽¹³⁾ Pari a 2,4 per le PMI italiane nel 2012 (SDA Bocconi, Osservatorio sulla competitività delle PMI)

Figura 12 - Il *leverage* delle imprese italiane per dimensione (2011), patrimonio valutato al valore contabile.



Silvia Magri, L'esigenza di patrimonializzazione delle imprese italiane (fonte Cerved 2012)

L'inceppamento del meccanismo del credito ha dato vita al paradosso rappresentato dal fatto che molte imprese, pur avendo la volontà di investire in attività in grado di accrescere la loro dinamicità e la loro competitività sui mercati internazionali, non sono riuscite a reperire tutti i fondi necessari a causa del *credit crunch*.

Il manifestarsi di un generale clima di sfiducia che ha generato una larga diffusione del fenomeno di razionamento del credito ha reso, infatti, le imprese più aperte e dinamiche - che dovrebbero essere i battistrada nella fase di ripresa economica - soggetti ad alto rischio per gli istituti bancari (cfr. *infra* tabella 9). Le asimmetrie informative presenti nel sistema finanziario, assumendo un peso più rilevante del solito in un clima di questo genere, hanno fatto sì che anche i progetti di investimento potenzialmente redditizi trovassero difficoltà di *funding*. Tale scenario ha generato un'allocazione inefficiente delle risorse (non si sono aperte linee di credito potenzialmente vantaggiose per entrambe le parti) e, dunque, un fallimento del mercato.

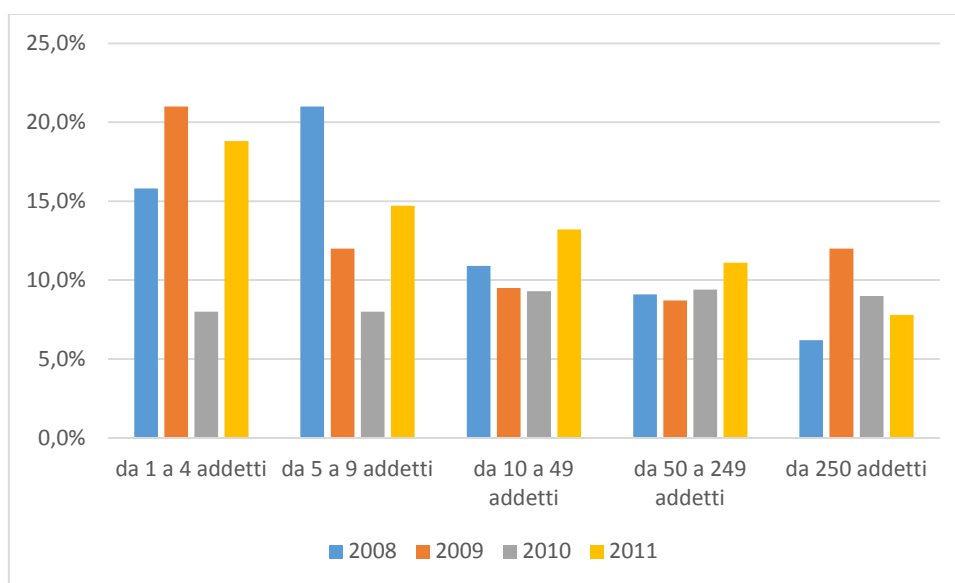
Tabella 5 – Razionamento ⁽¹⁴⁾ relativo agli investimenti (indagini MET 2011-2013). Valori percentuali.

	2013	2011	Delta
Piemonte	13,9	6,5	7,4
Valle D'Aosta	22,9	9,5	13,4
Lombardia	15,5	7,8	7,7
Trentino Alto Adige	8,2	5,1	3,1
Veneto	18,5	7,8	10,7
Friuli Venezia-Giulia	16,5	5,4	11,1
Liguria	25,5	6	19,5
Emilia Romagna	18,1	6	12,1
Toscana	13,1	6,7	6,4
Umbria	18,2	14	4,2
Marche	12,9	12,4	0,5
Lazio	20,6	14,5	6,1
Centro-Nord	16,3	8,1	8,2
Abruzzo	16,3	11,2	5,1
Molise	20,3	15,2	5,1
Campania	21,9	11,2	10,7
Puglia	22,3	9,1	13,2
Basilicata	21	27,4	-6,4
Calabria	21,6	13,3	8,3
Sicilia	21,5	8,7	12,8
Sardegna	15,8	6	9,8
Mezzogiorno	20,8	10,5	10,3
Italia	17,4	8,7	8,7

MET 2015 - Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali

⁽¹⁴⁾ L'indicatore di razionamento relativo alla realizzazione di investimenti è basato sulla presenza (nel biennio antecedente alla rilevazione) di progetti economicamente vantaggiosi che non sono stati intrapresi per mancanza di risorse (MET 2015 - Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali)

Figura 13 - Razionamento relativo agli investimenti, dettaglio dimensionale (indagini MET 2008-2013). Valori percentuali



MET 2015 - Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali

Tabella 6 – Credito alle imprese

Indicatore	Unità	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Prestiti alle PMI	Milioni di euro	186.699	190.628	192.856	205.637	201.682	198.649
Prestiti alle imprese	Milioni di euro	994.469	1.063.053	1.052.639	1.083.758	1.099.721	1.080.562
Prestiti alle PMI	% del totale dei prestiti	18,8	17,9	18,3	19,0	18,3	18,4

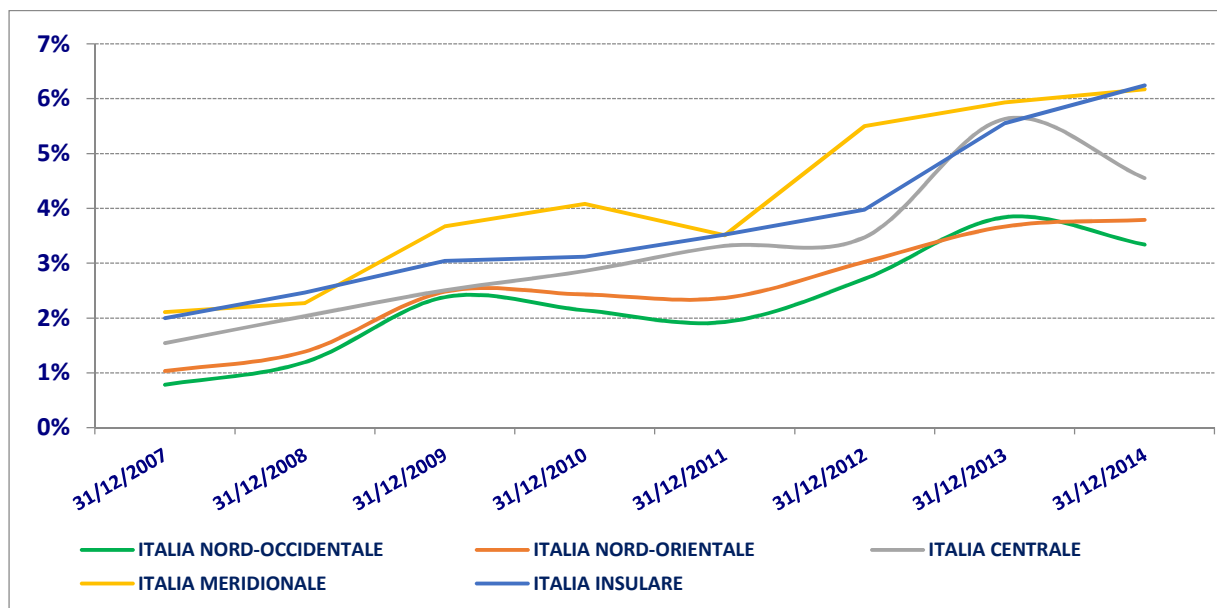
Scoreboard OCSE – Finanziamento delle PMI e dell'imprenditorialità 2014

La figura 14 evidenzia, servendosi del tasso di decadimento annuale ⁽¹⁵⁾, il fenomeno di restringimento del credito avvenuto in Italia negli ultimi anni.

I dati indicano che nel Mezzogiorno tale restringimento è stato più accentuato rispetto al resto del Paese. Le motivazioni sono principalmente riscontrabili nell'analisi di scenario generale sviluppata nel paragrafo 1.1: un Mezzogiorno con più difficoltà in termini di efficienza produttiva e capacità di reagire alla congiuntura negativa è andato inevitabilmente incontro a razionamenti più massicci.

⁽¹⁵⁾ Il tasso di decadimento in un determinato anno è il rapporto tra due quantità: il numeratore è pari all'ammontare di credito utilizzato dai soggetti entrati in sofferenza rettificata nell'anno in corso; il denominatore è l'ammontare di credito utilizzato dai soggetti censiti in Centrale dei Rischi e non considerati in sofferenza rettificata alla fine dell'anno precedente (Elvis 2015).

Figura 14 – Tasso annuale di decadimento del credito per aree geografiche (imprese prenditrici: società non finanziarie e famiglie produttrici, classe di fido: da 0 a più di 500.000 euro)



Elaborazioni ELVIS su dati Banca d'Italia

Tabella 7 – Tasso annuale di decadimento del credito nelle regioni del Mezzogiorno (imprese prenditrici: società non finanziarie e famiglie produttrici, classe di fido: da 0 a più di 500.000 euro)

	ABRUZZO	BASILICATA	CALABRIA	CAMPANIA	MOLISE	PUGLIA	SARDEGNA	SICILIA
31/12/2007	1,9%	1,7%	2,4%	2,2%	3,6%	2,0%	2,1%	2,0%
31/12/2008	1,9%	3,9%	3,0%	2,1%	1,3%	2,4%	2,4%	2,5%
31/12/2009	3,7%	3,7%	4,0%	3,6%	13,1%	2,9%	2,9%	3,1%
31/12/2010	5,1%	2,6%	5,5%	4,3%	3,4%	2,9%	2,9%	3,2%
31/12/2011	3,0%	3,8%	4,9%	3,6%	2,8%	3,2%	3,5%	3,5%
31/12/2012	6,1%	7,1%	7,2%	5,4%	6,5%	4,4%	3,1%	4,4%
31/12/2013	6,8%	5,8%	6,4%	5,5%	7,2%	5,9%	5,4%	5,6%
31/12/2014	7,9%	3,8%	6,9%	5,0%	9,7%	6,6%	6,7%	6,0%

Elaborazioni ELVIS su dati Banca d'Italia

La tabella 7 riporta i diversi tassi di decadimento del credito nelle otto regioni del Mezzogiorno. L'aspetto da sottolineare è che nell'arco temporale analizzato in tutte le regioni meridionali si è registrato un tasso di deterioramento superiore rispetto alla media nazionale.

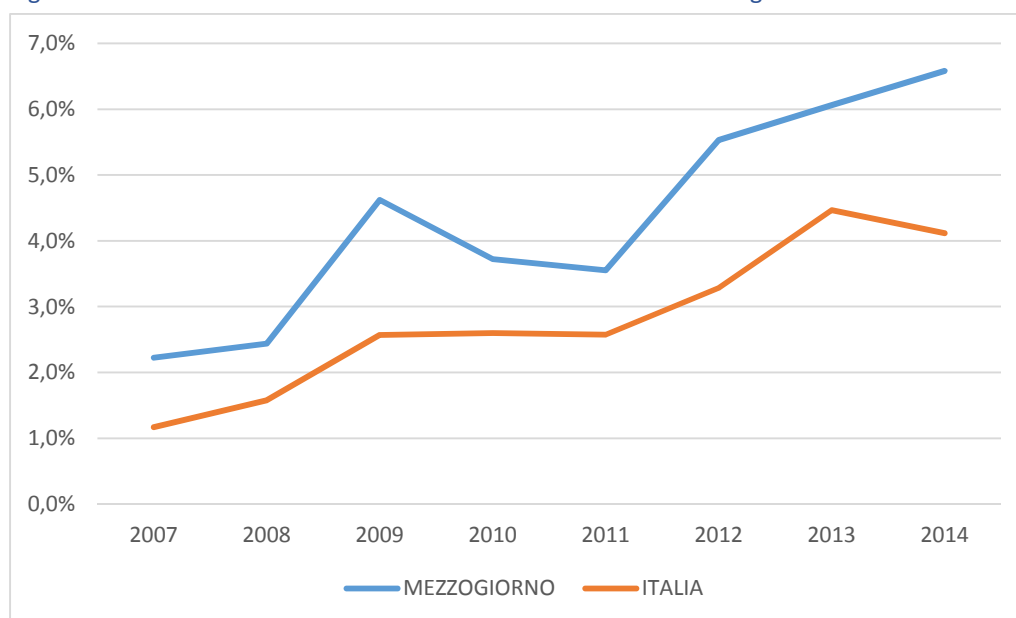
La tabella 8 e la figura 15 mostrano chiaramente come il peggioramento della qualità del credito delle imprese meridionali sia stato più rapido rispetto alla media nazionale nel periodo analizzato. In particolare, nel 2014 il tasso di deterioramento del credito nel Sud ha subito un incremento di 0,5 punti percentuali, mentre, a livello nazionale, il tasso di deterioramento è diminuito dello 0,4%.

Tabella 8 – Media del tasso di decadimento del credito per aree geografiche e variazioni annuali¹⁶ (imprese prenditrici: società non finanziarie e famiglie produttrici, classe di fido: da 0 a più di 500.000 euro)

	MEZZOGIORNO	ITALIA	Delta annuale Mezzogiorno	Delta annuale Italia
31/12/2007	2,2%	1,2%		
31/12/2008	2,4%	1,6%	0,2%	0,4%
31/12/2009	4,6%	2,6%	2,2%	1%
31/12/2010	3,7%	2,6%	-0,9%	0%
31/12/2011	3,6%	2,6%	-0,1%	0%
31/12/2012	5,5%	3,3%	1,9%	0,7%
31/12/2013	6,1%	4,5%	0,6%	1,2%
31/12/2014	6,6%	4,1%	0,5%	-0,4%

Elaborazioni ELVIS su dati Banca d'Italia

Figura 15 – Tasso annuale di decadimento del credito: Italia e Mezzogiorno a confronto



Elaborazioni ELVIS su dati Banca d'Italia

Il *credit crunch* ha assunto, in Italia, effetti ancor più pesanti proprio in ragione della forte dipendenza del tessuto produttivo nazionale rispetto al canale di finanziamento bancario.

Forme alternative di finanziamento, quali il *private equity* ⁽¹⁷⁾ e, in particolar modo, il *venture capital* ⁽¹⁸⁾, continuano a registrare significativi *gap* di sviluppo rispetto alla situazione dei principali partner europei mentre altri strumenti di finanziamento recentemente introdotti dal legislatore, quali ad esempio,

⁽¹⁶⁾ La variazione annuale è calcolata come il differenziale tra la percentuale dell'anno in esame e quella dell'anno precedente.

⁽¹⁷⁾ Il *Private Equity* è una forma di investimento in imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita effettuata prevalentemente da investitori istituzionali con il fine di ottenere guadagni in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla quotazione in borsa (Cfr. Borsa Italiana, Glossario).

⁽¹⁸⁾ Il *venture capital* è l'attività di investimento nel capitale di rischio rivolta a imprese innovative nelle prime fasi di sviluppo (early stage e start-up).

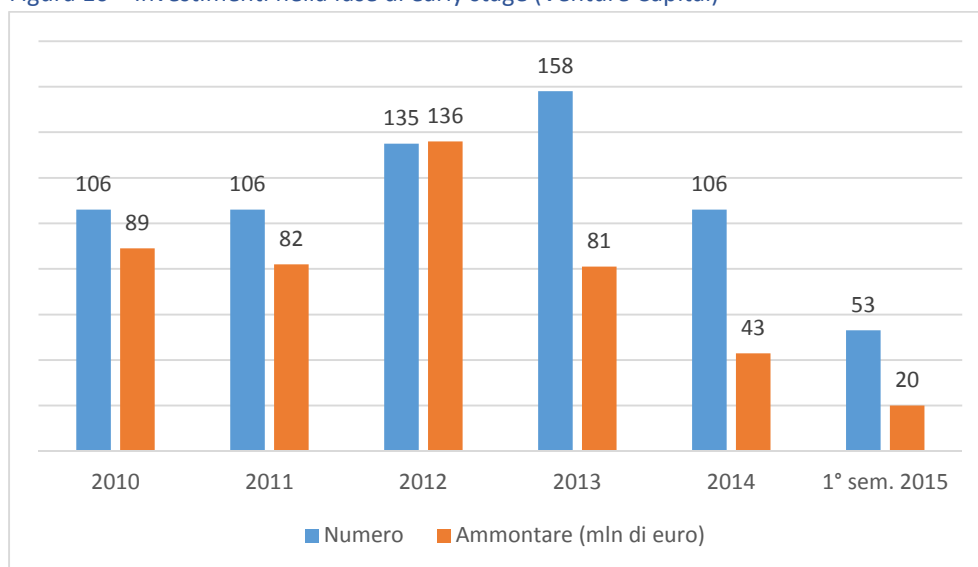
l'emissione obbligazionaria da parte delle PMI (cd. *mini bond*), devono ancora affermarsi presso le imprese ⁽¹⁹⁾.

Per ciò che attiene, in particolare, il *venture capital*, il peso delle operazioni in rapporto al PIL dell'UE-28, in Italia, è pari nel 2014 allo 0,002%, a fronte di una media europea pari allo 0,024% ⁽²⁰⁾. Inoltre, il mercato del *venture capital* risulta ricoprire un ruolo particolarmente marginale nelle regioni del Mezzogiorno. La quota di risorse investite in tale area, infatti, secondo i più aggiornati dati AIFI, ammonta solamente al 3% del totale nazionale.

I grafici che seguono mostrano come l'ultimo periodo (anno 2014 e primo semestre 2015) sia stato caratterizzato, da un lato, da una riduzione delle attività di investimento *venture capital*, dall'altro, da un incremento dei disinvestimenti. I soggetti finanziatori hanno ritenuto maggiormente conveniente raccogliere i frutti relativi agli investimenti precedentemente effettuati piuttosto che intraprenderne di nuovi.

Dalla figura 16 possiamo notare che il numero degli investimenti nella fase di *early stage*, cioè quelli che principalmente caratterizzano l'attività di *venture capital*, hanno subito nel 2014 una riduzione del 32,9% in termini di numero di operazioni, mentre il decremento è stato più marcato (- 46,9%) per quanto riguarda l'ammontare degli investimenti. Si rileva che tale trend negativo è confermato nel primo semestre del 2015.

Figura 16 – Investimenti nella fase di *early stage* (Venture Capital)



AIFI – Il mercato del Venture Capital e del Private Equity nel primo semestre 2015

La figura 17 mostra invece come nel 2014 l'attività di disinvestimento (riguardante *Venture Capital* e *Private Equity*) ha fatto registrare incrementi in relazione sia al numero di operazioni sia all'ammontare disinvestito

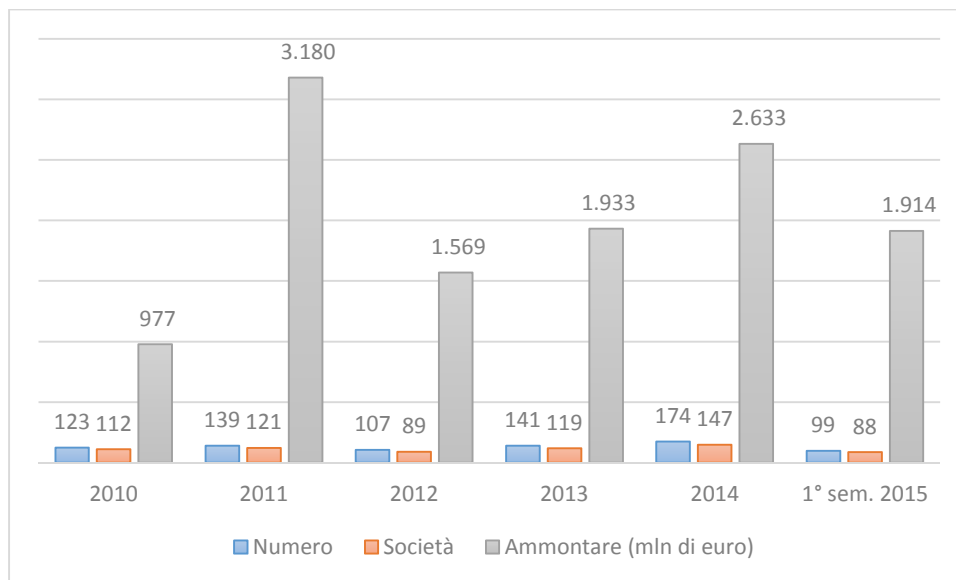
⁽¹⁹⁾ Il ricorso diretto al capitale di rischio da parte delle PMI (ad eccezione delle microimprese) è stato incentivato con la previsioni di strumenti obbligazionari *ad hoc* (i c.d. minibond), introdotti nel nostro ordinamento con il Decreto Legge 22 giugno 2012, n. 83 (cosiddetto "Decreto Sviluppo"), convertito con modificazioni, dalla L. 7 agosto 2012, n. 134. Tuttavia, tale strumento non sembra ancora essere utilizzato in maniera rilevante dalle PMI. Infatti, "tra il 2002 e il 2013 le imprese che hanno emesso obbligazioni per la prima volta sono state oltre 1.200. Durante la crisi il loro numero si è fortemente ridotto passando da 124, in media d'anno tra il 2002 e il 2008, a 72 nel successivo quinquennio; il calo è stato pronunciato tra le piccole e medie imprese. Dal 2013 sono emersi segnali di una ripresa delle nuove emissioni che ha interessato dapprima le aziende grandi e si sta gradualmente estendendo a quelle di minore dimensione. I risultati di stime econometriche confermano che hanno fatto ricorso al mercato obbligazionario soprattutto imprese di grande dimensione, più facilmente valutabili da investitori esterni e maggiormente in grado di sopportare i costi fissi del collocamento"; Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità finanziaria, n. 2/2014, 23

⁽²⁰⁾ EVCA, 2014 European Private Equity Activity

(rispettivamente 23,4% e 36,2%). Anche in questo caso il trend appare confermato nel primo semestre 2015.

In particolare, proiettando sui 12 mesi i dati relativi al primo semestre 2015, si registrerebbe un incremento dei disinvestimenti pari al 45,4%, in termini di ammontare, e al 13,8%, in termini di numero di operazioni.

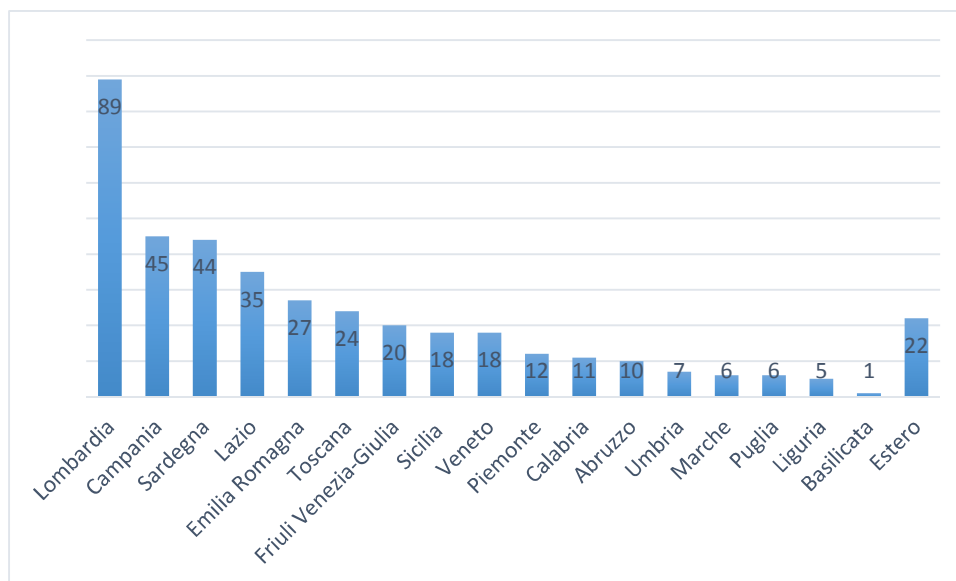
Figura 17 – Evoluzione dell'attività di disinvestimento



AIFI – Il mercato del Venture Capital e del Private Equity nel primo semestre 2015

Gli investimenti di *venture capital* nel Mezzogiorno presentano una distribuzione piuttosto eterogenea (cfr. Figura 18): alcune regioni, come la Campania e la Sardegna, sono tra i maggiori destinatari di questa tipologia di investimenti; altre, invece, come la Puglia e la Basilicata, fanno registrare numeri molto bassi, altre ancora (Molise) non fanno registrare alcuna operazione della specie.

Figura 18 - La distribuzione regionale degli investimenti di early stage. Periodo 2012-2014

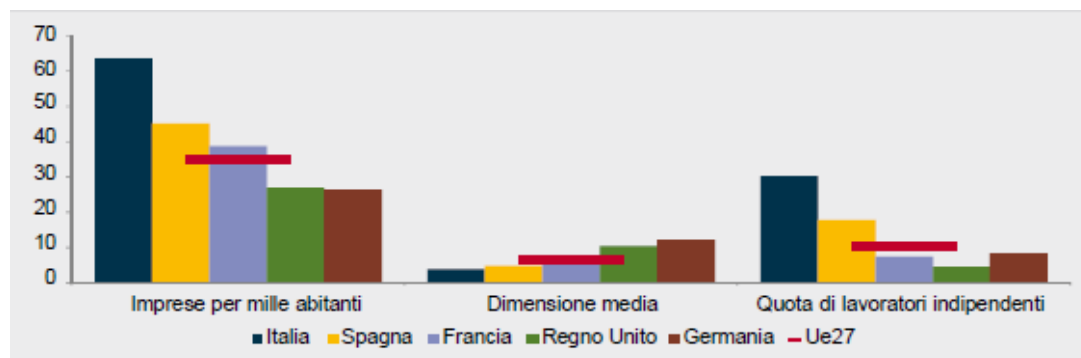


AIFI – Il mercato del Venture Capital e del Private Equity nel primo semestre 2015

1.4. Fallimento del mercato: l'inefficienza degli strumenti ordinari di finanziamento

Come evidenziato nel paragrafo 1.2, il sistema produttivo italiano è prevalentemente costituito da microimprese; la capillare diffusione delle microimprese rende indubbiamente più arduo il complessivo processo di innovazione al quale occorre che il nostro Paese vada incontro. La dimensione prettamente familiare, i ridotti fatturati e la bassa capacità produttiva fanno infatti sì che tali imprese trovino concrete difficoltà nell'attuazione di quei processi innovativi capaci di renderle competitive anche sui mercati internazionali.

Figura 19 – Indicatori di struttura - Anno 2011



ISTAT - Rapporto annuale 2014

Peraltro, le criticità del sistema produttivo italiano non si limitano esclusivamente alle ridotte dimensioni medie delle imprese, bensì anche nella capacità di crescita ed espansione delle medesime.

Nel nostro Paese le imprese difficilmente intraprendono percorsi di crescita e, quando lo fanno, la loro durata è troppo breve. Le cause di questa inefficienza sono riconducibili alla dimensione prettamente familiare, agli elevati oneri burocratici, alla fiscalità che interferisce sulla attendibilità dei bilanci e quindi sui costi di valutazione delle imprese, all'eccessiva complessità dei vari procedimenti amministrativi e alla volontà degli amministratori, incapaci di aprirsi a nuove sfide.

Tali inefficienze sono attribuibili anche alla difficoltà, propria degli intermediari creditizi, di aprire linee di credito per finanziare investimenti di questo tipo.

Dal documento redatto dal MET, *Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali*, sulla base delle risposte fornite dagli agenti a questionari preparati *ad hoc*, si evince che i maggiori fenomeni di razionamento si sono verificati proprio nei confronti di imprese che hanno avviato percorsi di investimento nel settore R&S.

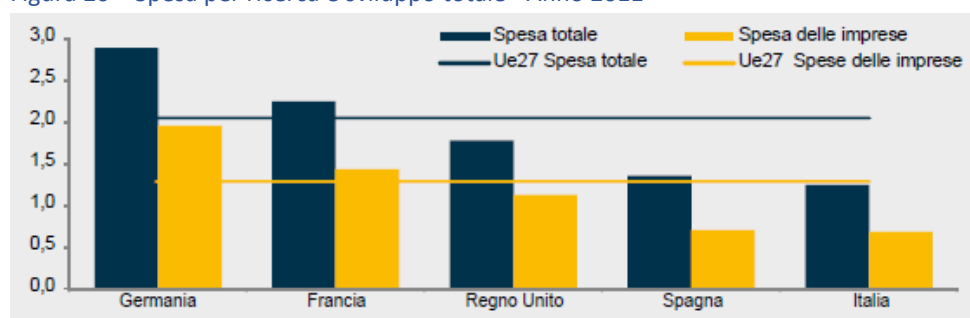
Tabella 9 – Dati per comportamento di impresa

R&S tra il 2011 e il 2013	Addetti (media)	Tasso di crescita del fatturato (mediana)	Leverage al 2013 (Passivo - PN)/PN (mediana)	Investimenti limitati dalle difficoltà di accesso al credito (% imprese)	% Imprese razionate (Investimenti non avviati per mancanza di risorse)
Mai	5	-6,7	2,7	11,7	13,6
Uscita	10	1	<u>2,7</u>	<u>17,6</u>	<u>17,9</u>
Entrata	12	-4,2	<u>2,6</u>	<u>14,8</u>	<u>24,1</u>
Sempre	43	3,4	1,8	10,6	13,2
Totale	7	-4,7	2,5	11,9	14

MET 2015 - Strategie e domanda di policy nelle regioni meridionali

La tabella 9 presenta un quadro che confronta diversi profili attribuibili a differenti comportamenti adottati nel campo dell'innovazione nell'arco temporale 2011–2013. I dati evidenziano che l'esposizione finanziaria delle imprese che hanno iniziato attività di investimento in R&S tra il 2011 e il 2013 ("entrata"), o cessato tali attività nel 2013 ("uscita"), è maggiore rispetto a quelle che hanno intrapreso precedentemente tali percorsi ("sempre"). Le entranti e le uscenti, inoltre, hanno incontrato le maggiori difficoltà per quanto concerne l'accesso al credito e risultano essere le più colpite - in misura maggiore anche delle realtà che non hanno mai investito in R&S nel periodo considerato ("mai") - dal fenomeno del razionamento.

Figura 20 – Spesa per ricerca e sviluppo totale - Anno 2011



ISTAT - Rapporto annuale 2014

La figura 20 mostra come nel nostro Paese le imprese investano in ricerca e sviluppo un ammontare minore rispetto alle loro concorrenti negli altri grandi Paesi europei. Nel 2011 in Italia sono state spese complessivamente in R&S risorse pari ad appena l'1,25% del PIL (media UE pari al 2,1%). A livello di imprese private, le risorse dedicate a tali spese in Italia (0,7% del PIL) sono state minori rispetto a quelle impiegate negli altri Paesi europei (1,3% media UE)

In questo contesto, svolge un ruolo fondamentale il sistema finanziario che ha il compito di fornire alle imprese, qualunque sia la loro dimensione, strumenti atti ad intraprendere percorsi di crescita e innovazione.

Tuttavia, il quasi esclusivo ricorso al finanziamento tramite debito bancario, non solo espone le imprese al rischio di interesse e al rischio di razionamento in caso di contrazione economica, ma impedisce loro anche di sfruttare strumenti alternativi di *funding* per finanziare progetti di crescita a lungo termine.

A fronte delle criticità rappresentate, una possibile soluzione delle politiche di sviluppo regionale è quella che vede l'offerta di incentivi per le imprese fondati su strumenti finanziari che permettano di mettere a disposizione una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento, da un lato, rispondendo alla tematica più generale dell'accesso al credito, dall'altro, fornendo una risposta alle esigenze delle imprese legate alle leve della competitività, innovazione e internazionalizzazione.

2. Lezioni apprese dalla precedente programmazione

Tenuto conto delle debolezze e delle inadeguatezze del sistema economico del nostro Paese, il Programma Operativo Nazionale (PON) Ricerca e Competitività ha previsto, per il periodo 2007-2013, l'attuazione e l'implementazione di strumenti finanziari volti ad aiutare le imprese delle regioni dell'obiettivo Convergenza (Calabria, Campania, Puglia e Sicilia) ad attenuare le inefficienze, acuitesi sui mercati finanziari con la crisi, prima finanziaria poi economica, che ne ostacolavano la crescita e lo sviluppo.

Gli aiuti sono stati rivolti alle imprese operanti nelle regioni del Mezzogiorno dove, come analizzato nel capitolo precedente, rispetto al contesto nazionale hanno avuto maggiori difficoltà nel percorso di crescita dimensionale, innovazione e internazionalizzazione, che rappresenta il presupposto per una maggiore resilienza nei periodi di crisi e per una maggiore rapidità di sfruttare le opportunità che deriveranno dalla ripresa dell'attività economica.

2.1. Gli strumenti di garanzia

2.1.1. Il Fondo di garanzia per le PMI e la "Riserva PON RC"

Il Fondo di garanzia per le PMI (di seguito, anche Fondo) è uno strumento – istituito dall'articolo 1, comma 100, lettera *a*), della legge n. 662/96 ed operativo da gennaio 2000 – finalizzato ad agevolare l'accesso al credito da parte delle piccole medie e imprese attraverso il rilascio di una garanzia pubblica.

In particolare, il Fondo interviene concedendo sia garanzie dirette (ossia garanzie prestate direttamente al soggetto finanziatore) sia controgaranzie, ossia riassicurando il garante di prima istanza (solitamente, confidi o fondi di garanzia regionali) del soggetto finanziatore.

L'operatività del Fondo di garanzia ha fatto registrare un *trend* in continua crescita con una marcata accelerazione a partire dal 2009, anni in cui si è completato, con il riconoscimento della garanzia di ultima istanza dello Stato italiano sulle obbligazioni del Fondo, il processo di adeguamento alle regole dell'Accordo di Basilea del 2006 (c.d. "Basilea 2"²¹) e che ha consentito il riconoscimento della cd. "ponderazione 0" sulla quota di finanziamento assistita dalla garanzia del Fondo.

Specialmente nel corso degli ultimi anni di crisi economica e di forte restrizione dei volumi di credito al sistema produttivo, il Fondo di garanzia ha svolto un fondamentale ruolo in chiave anticiclica, a sostegno delle piccole e medie imprese italiane.

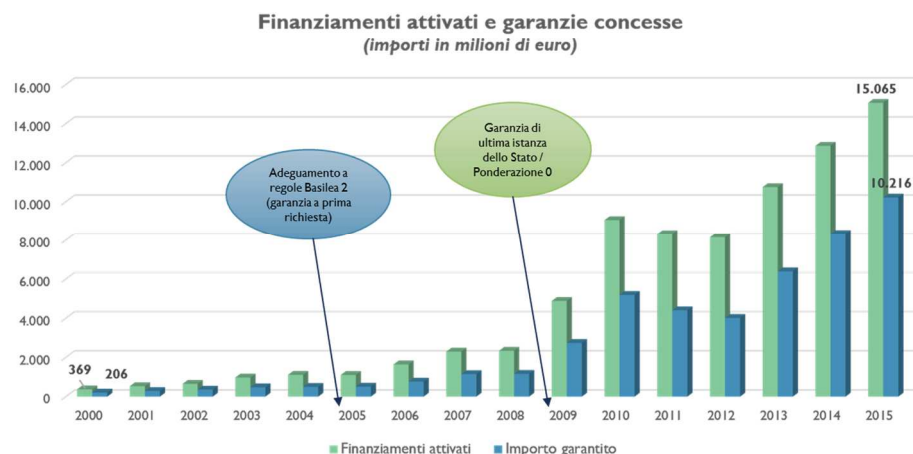
Peraltro, in questi stessi anni, caratterizzati da una crescita delle sofferenze bancarie, il *Fondo*, seppur indirettamente, ha svolto anche un'azione di sostegno al sistema creditizio, sopperendo, grazie alle garanzie rilasciate, alla limitata disponibilità di "capitale di vigilanza" per la concessione di nuovi prestiti.

Nel corso del precedente periodo di programmazione, la necessità di assicurare un più ampio accesso delle PMI alle fonti di finanziamento trova un autonomo e importante riconoscimento nell'ambito del PON Ricerca e Competitività 2007-2013, dove una specifica azione viene, per l'appunto, intestata alla "Capitalizzazione delle PMI e accesso al credito". In particolare, per quanto attiene al tema dell'accesso al credito delle PMI, il Programma ha previsto la possibilità di istituire una riserva speciale nell'ambito del

(²¹) *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework – Comprehensive Version* (Basel Committee of Banking Supervision, June 2006)

Fondo di garanzia (nel seguito, Riserva PON RC), dedicata al rilascio di garanzie in favore delle PMI ubicate nelle regioni dell'obiettivo Convergenza.

Figura 21 – L'operatività del Fondo di garanzia per le PMI



Elaborazioni Promuovi Italia su dati Medio Credito Centrale

L'esperienza registrata dalla Riserva PON RC è stata particolarmente positiva, sia in termini di volumi di operatività, sia perché ha consentito, in un periodo storico segnato, come detto, da una forte crisi economica e dalla restrizione del credito, l'erogazione di un significativo flusso di nuovi finanziamenti alle PMI della Convergenza.

La Riserva PON RC è stata formalmente istituita nel dicembre 2009. La sua operatività, tuttavia, ha cominciato a svilupparsi significativamente solo a metà 2012 per effetto di alcune importanti modifiche apportate alle modalità di funzionamento della stessa Riserva (apertura agli interventi di garanzia diretta, prima esclusi dal PON RC e possibilità, introdotta dal Regolamento di esecuzione (UE) n. 1236/2011, di garantire anche prestiti per il finanziamento del capitale circolante delle imprese).

La Riserva PON RC presenta, oggi, una dotazione finanziaria complessiva di 871.500.000 euro. I dati sull'operatività rilevati al 31 dicembre 2015 evidenziano un numero di garanzie rilasciate pari a 39.925, equivalenti ad un importo di garanzie concesse pari a circa 3 miliardi che, a fronte di un accantonamento pari a 650 milioni di euro, hanno consentito la concessione di nuovi prestiti alle PMI della Convergenza per complessivi 4,8 miliardi di euro.

La Riserva PON RC si è contraddistinta, dunque, per il significativo effetto moltiplicatore attestatosi nel 2015 a 7,4: dai dati di si evince che a fronte di 1 euro accantonato sulla Riserva PON RC sono stati concessi nuovi prestiti alle PMI per 7,4 euro. Un risultato assolutamente rilevante che ben difficilmente poteva essere perseguito facendo ricorso ad altri strumenti finanziari.

Di seguito, si riporta la distribuzione dei finanziamenti garantiti dalla Riserva PON RC nelle 4 regioni dell'obiettivo Convergenza.

Tabella 10 – Distribuzione regionale dei finanziamenti accolti dalla Riserva PON

Regioni	Numero operazioni	Finanziamenti accolti (al 31.12.2015)
Calabria	2.862	294.993.022,29
Campania	16.598	2.406.335.405,64
Puglia	5.461	886.853.334,06
Sicilia	15.004	1.184.470.881,98
Totale 2010 – 2015	39.925	4.772.652.643,97

Invitalia – Riepilogo operatività Riserva PON RC

La scelta di istituire uno specifico strumento finanziario di garanzia, incastonandolo in una cornice operativa (quella del Fondo di garanzia, appunto) ben collaudata e ampiamente conosciuta sia dal sistema creditizio che dal mondo delle PMI si è, dunque, rivelata vincente e consegna un importante insegnamento anche per l'attuale ciclo di programmazione.

2.2. Gli strumenti finanziari a sostegno dei processi innovativi, dei programmi di sviluppo industriale e della creazione di nuove imprese

L'esigenza di sostenere le imprese adoperatesi nell'attuazione di processi innovativi e/o di sviluppo, come già precisato, era stata recepita nella programmazione PON RC 2007-2013: durante tale periodo, si è intervenuti con l'istituzione e l'implementazione di fondi rotativi in grado di erogare finanziamenti agevolati per le imprese meritevoli aventi determinati requisiti.

Tali fondi, in particolare, avevano l'obiettivo di sostenere le imprese che intraprendevano nuovi percorsi di crescita anche con un'attenzione a processi innovativi, indirizzandosi, da un lato, alle imprese intente ad ampliare ulteriormente la propria capacità produttiva e, dall'altro, alle imprese nascenti, al fine di sviluppare la leva imprenditoriale del nostro Paese.

Per tutti gli strumenti di ingegneria finanziaria attivati per la parte competitività della precedente programmazione, la piena operatività è stata raggiunta a dicembre 2013, registrando comunque un costante avanzamento in termini di finanziamenti concessi ed erogati alle imprese monitorati fino a dicembre 2015.

2.2.1. I fondi rotativi per lo sviluppo e la creazione di nuove imprese

Nell'intento di rafforzare il grado di competitività delle imprese meridionali attraverso uno sviluppo innovativo e tecnologico, il PON RC 2007-2013 è intervenuto in quei settori imprenditoriali oggetto di interesse anche nella programmazione 2014-2020, fornendo elementi di analisi utili a supporto delle future scelte strategiche e programmatiche.

Gli strumenti destinati alle imprese che hanno attivato programmi di sviluppo sperimentale nell'ambito del Fondo per l'Innovazione Tecnologica (FIT), istituito con la Legge 17.2.1982, n. 46 ⁽²²⁾, si sono rivolti a progetti di sviluppo sperimentale nei settori dell'energia da fonti rinnovabili, dell'efficienza energetica, delle nanotecnologie e dell'ICT e riguardanti innovazioni di prodotto e/o di processo riferite a unità produttive ubicate nei territori dell'obiettivo Convergenza.

La citata misura è stata attuata anche mediante la costituzione di alcuni fondi rotativi per la concessione di finanziamenti a tasso agevolato alle imprese che realizzano programmi di sviluppo sperimentale (ed eventualmente una parte non preponderante di ricerca industriale) alle condizioni previste dalla normativa attuativa del FIT.

A dicembre 2015, la dotazione degli strumenti di ingegneria finanziaria istituiti a valere sui bandi di cui alla L. 46/82 risulta come di seguito rappresentata:

Tabella 11 – Fondi per l'Innovazione Tecnologica (FIT)

Fondo FIT Analisi Fattuale	45.000.000
Fondo FIT Generalista	85.000.000
Fondo FIT REACH	10.000.000
Fondo FIT Start Up	5.000.000

Invitalia – Riepilogo dotazioni finanziarie

⁽²²⁾ Le direttive attuative per la concessione delle agevolazioni a valere sul FIT sono stabilite con decreto del Ministero dell'Industria del 16.01.2001 e successivamente adeguati alla nuova disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato a favore di Ricerca, Sviluppo e Innovazione con decreto del Ministero dello sviluppo economico del 10.07.2008.

L'andamento positivo dei fondi a partire dal 2012, confermato dalla necessità di operare nel corso degli anni, per alcuni di essi, ulteriori incrementi della dotazione finanziaria, ha fatto registrare a dicembre 2015 un tasso di utilizzo ponderato pari al 79%.

La descritta tipologia di intervento agevolativo troverà applicazione nella programmazione 2014-2020, nell'ambito dell'obiettivo tematico 1 "Rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione", attraverso lo strumento Fondo crescita sostenibile di cui al DM 8 marzo 2013, descritto al successivo paragrafo 3.1.1.

Tra i principali strumenti attuati nel PON 2007-2013 la cui implementazione è prevista anche nel PON IC 2014-2020 si evidenzia il Fondo Contratti di sviluppo di cui al D.M. 24 settembre 2010 e successivi atti dispositivi, in qualità di strumento basato sulla concessione di finanziamenti agevolati, cui si aggiunge un contributo diretto alla spesa, finalizzato a favorire la realizzazione di investimenti di rilevante dimensione per il rafforzamento della struttura produttiva del Paese, con particolare riferimento alle aree del Mezzogiorno. Più nello specifico, lo strumento concerne programmi che possono essere promossi da una o più imprese e possono avere ad oggetto uno o più progetti d'investimento ed, eventualmente, progetti di ricerca industriale e prevalente sviluppo sperimentale, strettamente connessi tra di loro, funzionalmente interdipendenti e strategicamente coerenti con un unico disegno di sviluppo produttivo, economico, occupazionale e territoriale.

Attraverso il monitoraggio dello strumento, istituito nel 2012, è stato riscontrato fin dall'inizio il notevole interesse suscitato presso il tessuto imprenditoriale, confermato dall'incremento delle iniziative agevolate e dal conseguente impatto in termini di aumento degli investimenti nelle Regioni obiettivo Convergenza. Già nel corso del 2013, pertanto, è stata constatata la necessità di ampliare la dotazione finanziaria, originariamente quantificata sulla base di stime prudenziali: il fondo è attualmente attestato a 95 milioni di euro e risulta, a dicembre 2015, interamente utilizzato (in termini di impegni).

Lo strumento Contratti di sviluppo è stato anche attivato, nel corso del 2011, a valere sull'ASSE II del PON RC nell'ambito Fondo rotativo D.M. 23 luglio 2009, obiettivo operativo "Rafforzamento del sistema produttivo", con una dotazione di 50 milioni di euro, necessaria ad assorbire la richiesta di agevolazioni da parte delle imprese e destinati a interventi relativi al riposizionamento competitivo del sistema produttivo. L'iniziale lentezza nell'attuazione del Fondo ha incoraggiato l'adozione di alcune misure correttive al fine di snellire l'attività istruttoria delle iniziative a valere sullo strumento, producendo i suoi effetti dalla fine del 2013, a partire dal quale l'andamento ha registrato una vistosa accelerazione: già nel secondo bimestre del 2014 lo strumento mostrava un tasso di utilizzo in linea con l'attuazione prevista, con finanziamenti concessi pari a circa 48,1 milioni di euro a favore di 15 iniziative relative a Contratti di sviluppo sottoscritti nell'ambito dell'ASSE II.

Per quanto riguarda, invece, gli interventi rivolti al "Sostegno all'innovazione", nella precedente programmazione è stato implementato uno strumento denominato Fondo rotativo D.Lgs. 185/2000, destinato ad assicurare la copertura del fabbisogno in termini di finanziamenti agevolati delle imprese ammesse all'omonimo decreto legislativo concernente gli incentivi all'autoimprenditorialità e all'autoimpiego, per la creazione di nuove imprese nelle regioni Convergenza. La dotazione iniziale del Fondo era stata basata sulla stima del fabbisogno finanziario relativo alla concessione dei mutui agevolati correlati alla realizzazione delle iniziative imprenditoriali nelle Regioni dell'Obiettivo Convergenza, analizzando interventi analoghi attuati nel 2012 su iniziative imprenditoriali assimilabili per dimensione, forma giuridica e misura agevolativa a quelle cofinanziabili nell'ambito del PON. Una volta verificato che il contributo concesso in forma di finanziamento rispetto agli investimenti ammessi alle agevolazioni aveva un'incidenza del 55%, nel 2013 è stata disposta la costituzione del Fondo rotativo con una dotazione iniziale

di 22 milioni di euro, destinato alla concessione dei finanziamenti agevolati del D. Lgs. 185/00 rivolta a iniziative per le quali è stata verificata la coerenza con la strategia e gli obiettivi del PON RC, nonché con i criteri di ammissibilità approvati dal Comitato di Sorveglianza.

Le previsioni di impiego di tale strumento si sono rivelate coerenti con l'andamento precedentemente rilevato, richiedendo ad aprile 2014 un incremento di 11 milioni di euro, giungendo a una dotazione finanziaria complessiva pari a 33 milioni di euro: a dicembre 2015, a fronte di n. 509 iniziative ammesse a cofinanziamento, sono stati concessi finanziamenti per un importo pari a circa 29,5 milioni di euro.

Si presenta, di seguito, una tabella riepilogativa dello stato di avanzamento degli strumenti di ingegneria finanziaria, al 31.12.2015, attivati nel PON RC 2007-2013 per i quali il termine ultimo per l'erogazione delle risorse ai destinatari finali è fissata al 31 marzo 2017.

Tabella 12 - Strumenti finanziari attivati dal PON 2007-2013 (Totale risorse impegnate e importo totale dei prestiti effettivamente erogati in milioni di euro)

	Dotazione finanziaria dello strumento	Utilizzazioni effettive al 31/12/2015 (prestiti effettivamente erogati)	
		Importo totale dei prestiti concessi	Numero dei prestiti erogati (interamente o parzialmente) ai percettori finali
Fondo rotativo Bando FIT ANALISI FATTUALE ai sensi del DM 24/09/2009	45	39	57
Fondo rotativo Bando FIT GENERALISTA ai sensi del DM 24/09/2009	85	65,4	94
Fondo Rotativo FIT REACH ai sensi del DM 07/07/2009	10	6,2	9
Fondo rotativo Bando FIT START UP ai sensi del DM 07/07/2009	5	3,5	8
Fondo rotativo DM 23 luglio 2009*	202	90	42
Fondo Rotativo PON RC 185/00	33	29,5	509
Fondo rotativo Contratti di sviluppo Asse I	95	94,9	11

*Nel 2011 l'operatività del Fondo è stata estesa anche allo strumento dei Contratti di sviluppo Asse II (di cui al D.M. 24 settembre 2010 e s.m.i.) con un versamento pari a 50,00 milioni di euro.

Invitalia – Elaborazione dati

La tabella 12 mostra come le risorse impegnate abbiano generato risultati che possono essere considerati senz'altro positivi. Gli stanziamenti pubblici hanno, infatti, favorito l'accesso al credito e il finanziamento di numerose imprese, anche nella fase iniziale della loro attività. Nell'ottica della chiusura della programmazione 2007-2013 e in considerazione delle risorse già impegnate a valere su ciascun fondo, ad oggi si prevede di realizzare un utilizzo medio ponderato pari al 70% delle risorse comunitarie stanziato.

3. Le prospettive per la programmazione 2014-2020

Alla luce dei dati analizzati in precedenza, in questo capitolo si individuano alcune linee guida, relative alla costituzione e all'implementazione di strumenti finanziari, alcuni già analizzati altri di nuova progettazione, atte a rendere tali strumenti un'alternativa di sviluppo sempre più fruibile per le imprese italiane.

3.1 Gli strumenti di finanziamento dei processi innovativi di R&S

3.1.1 Strumenti finanziari per ricerca, sviluppo e innovazione: Fondo Crescita sostenibile e Contratti di Sviluppo

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

Il conseguimento di un adeguato rapporto tra spesa per ricerca e sviluppo (R&S) e PIL è uno dei cinque obiettivi cardine stabiliti nell'ambito della strategia "Europa 2020" ed è complessivamente fissato al 3% del PIL. Data la situazione di partenza, per l'Italia tale obiettivo è fissato all'1,53% del PIL. È importante, al fine di valutare le possibili evoluzioni di medio-lungo termine del sistema produttivo nazionale, analizzare lo sforzo in R&S che il settore pubblico e quello privato indirizzano verso tali attività.

Nel 2014 in Italia la spesa in R&S in rapporto al PIL (1.613,859 mld/€ a prezzi correnti) è pari all'1,29%, corrispondente a un importo pari a 20,770 mld/€ a prezzi correnti (19,781 mld/€ a prezzi concatenati con base 2010). A questo risultato le imprese (sia pubbliche che private) concorrono per il 55,7%, con un importo pari a 11,566 mld/€.

Negli ultimi 10 anni l'intensità delle spese in R&S per il nostro Paese è cresciuta di 0,24 punti percentuali, un progresso insufficiente a colmare la distanza con gli altri paesi europei. La spesa in R&S in percentuale del PIL risulta ancora inferiore alla media Ue (pari a 2,03%), distante dall'obiettivo nazionale per il 2020 (1,53%) e ancora di più dal target europeo del 3% (Istat, l'Italia verso Europa 2020, <http://www.istat.it/visualizzazioni-statistiche/europa2020.html>).

Per il nostro Paese l'obiettivo complementare fissato dall'Agenda di Lisbona di portare a due terzi del totale il finanziamento privato si è avvicinato: nel 2013 la quota del finanziamento privato (imprese + soggetti e organismi privati italiani) ha raggiunto il 47,9%, oltre 6,5 punti in più rispetto al 2005.

La ripartizione percentuale delle spese *intra-muros* per classe di addetti delle imprese (e quindi per dimensione di impresa) fa registrare per le piccole imprese un valore pari al 10,3%, per le medie imprese al 10,8%, per le grandi imprese al 62,5%. Come messo in evidenza dalla Fondazione per l'innovazione tecnologica COTEC (Rapporto annuale sull'innovazione 2014), la distribuzione della spesa in R&S delle imprese italiane per classe di addetti presenta una significativa concentrazione nelle aziende con più di 500 addetti, malgrado gli ultimi dati forniti da Istat segnino per questa classe dimensionale una contrazione della spesa del 7,8% a partire dal 2008.

Per quanto riguarda il **Mezzogiorno**, la spesa per R&S in percentuale del PIL è pari, nel 2013, allo 0,94%, quella sostenuta dalle imprese è pari allo 0,28%, la spesa per R&S sostenuta dal settore privato è pari allo 0,27%. Quest'ultima, rapportata alla spesa totale per R&S, corrisponde a una percentuale del 29,82%, molto distante dall'obiettivo dei 2/3 fissato dall'Agenda di Lisbona.

Rapportando gli obiettivi di Europa 2020 e dell'Agenda di Lisbona con il PIL del Mezzogiorno al 2014, pari a 367,576 mld/€, si ricava che in questa area territoriale, a prezzi correnti, la spesa per R&S è distante dall'obiettivo dell'1,53% (pari, in termini assoluti, a 5,624 mld/€) per un importo pari a circa 2,158 mld/€.

Rapportando l'attuale tasso di incidenza del settore privato sulle spese totali *intra-muros* (29,82%), si ottiene una spesa prospettica del settore privato al 2020 pari a circa 1,677 mld/€, distante dall'obiettivo dei 2/3 per un importo pari a circa 2 mld/€. In sostanza, nel Mezzogiorno, il raggiungimento dell'obiettivo dell'1,53% al 2020 delle spese in R&S in rapporto al PIL dovrebbe essere quasi completamente a carico del settore privato e, conseguentemente, delle imprese.

Alla luce di quanto su esposto, il fabbisogno di finanziamento delle imprese del Mezzogiorno per attività di R&S è attualmente stimabile in circa 2 miliardi di euro.

L'attuale incapacità del sistema imprenditoriale nazionale a sostenere un adeguato volume di investimenti in R&S è rintracciabile nelle maggiori difficoltà che le imprese maggiormente innovative incontrano nel reperimento di adeguati mezzi finanziari per il sostegno di attività a forte contenuto di R&S. Come messo in evidenza nel Volume II del documento *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period (Strengthening research, technological development and innovation*, pagg. 15 ss.) spesso le imprese, in particolare le PMI, incontrano significative difficoltà nell'accesso alle fonti di finanziamento e questo è ancor più vero per le imprese innovative e che basano la loro competitività su attività di Ricerca, Sviluppo e Innovazione (RSI), a causa del maggiore profilo di rischio ad esse connesso. Per quanto riguarda le PMI poi, come messo in evidenza nel documento *Ex-ante assessment of the EU SME Initiative* (SWD(2013) 517 final, del 5 dicembre 2013), esse presentano un profilo di rischio mediamente più elevato rispetto alle grandi imprese a causa della loro maggiore specializzazione geografica e settoriale e della loro maggiore dipendenza dal credito bancario, laddove le grandi imprese hanno maggiori possibilità di accedere a fonti di finanziamento alternative.

Come già evidenziato nella parte di analisi generale del presente documento, in generale le imprese del nostro paese sono caratterizzate da un livello di leva finanziaria particolarmente elevata, se confrontata con quella delle concorrenti di altri paesi. L'elevato *leverage* al quale sono soggette le imprese italiane è da considerarsi un elemento di fragilità finanziaria, in quanto un rapporto elevato tra debiti e capitale (*debt equity ratio*) è valutato negativamente dalle banche nell'ambito dei loro sistemi di *rating*, determinando quindi una maggiore difficoltà di accesso al credito che può essere tanto maggiore quanto più alto è il profilo di innovatività delle imprese stesse. Ciò è confermato anche da una recente analisi condotta dal MET nel corso del 2015 (Le strategie per la crescita - Imprese, mercati, Stato, 2015) in cui si mostra come la presenza di asimmetrie informative, la scarsità di beni collaterali a garanzia e la maggiore rischiosità dei progetti intrapresi dalle imprese più impegnate in aree quali la ricerca e l'innovazione hanno storicamente generato una tensione tra l'obiettivo della stabilità del sistema bancario e quello dello sviluppo economico. Se, da un lato, le imprese innovative, internazionalizzate e che svolgono attività di R&S sono unanimemente considerate come la componente più importante del sistema industriale e motore propulsivo della crescita aggregata, da un punto di vista bancario esse sono spesso percepite come i soggetti a più alto rischio. Nonostante le evidenze più recenti mostrino una riduzione del razionamento relativo per i soggetti più innovativi, sembra comunque persistere un legame tra il grado di rischiosità bancaria e la propensione alla realizzazione di attività dinamiche. Ciò è dovuto al fatto che l'investimento in progetti innovativi, di per sé maggiormente rischiosi, rendono difficile una valutazione da parte delle banche sui ritorni attesi, specialmente nei casi in cui l'elevata componente tecnologica dell'innovazione rende difficili una accurata valutazione e monitoraggio da parte delle banche, traducendosi quindi in un'elevata opacità di impresa e in un conseguente aumento degli *asset* richiesti a garanzia. Inoltre, la natura stessa degli investimenti in R&S implica una quota elevata di investimenti immateriali e dunque minore capacità di fornire *collateral*. Infine, anche i pochi investimenti in capitale fisico effettuati sono tipicamente specifici al progetto di impresa e sono pertanto caratterizzati da un valore di *collateral* inferiore.

In definitiva la presenza di un livello sub ottimale di investimenti in R&S da parte delle imprese più dinamiche e innovative è ascrivibile ai seguenti principali fattori, fra loro strettamente connessi:

- maggiore rischiosità a esse associata e maggiore rischiosità dei progetti intrapresi;
- livello di patrimonializzazione non adeguato e elevato livello di leva finanziaria (rapporto tra debiti e capitale);
- presenza di asimmetrie informative causata dalle elevate componenti tecnologiche e immateriali delle iniziative intraprese, di difficile valutazione da parte del sistema bancario;
- scarsità di beni a garanzia (*collateral*).

Le difficoltà delle imprese maggiormente innovative a finanziarsi sul mercato dei capitali apre spazi al *policy maker* per l'attuazione di interventi finanziati con risorse pubbliche. Per quanto riguarda le politiche pubbliche di incentivazione alle imprese per attività di RSI, desumibili dalla *Relazione 2015 sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive* (Relazione 2015) del Ministero dello sviluppo economico (MiSE), Direzione generale per gli incentivi alle imprese (DGIAl), occorre innanzitutto dire che, in generale, l'esigenza di contenimento della spesa pubblica (*spending review*), che nel corso degli ultimi anni ha interessato orizzontalmente i settori della pubblica amministrazione, ha anche determinato una riduzione delle risorse nazionali destinate al sistema d'incentivazione alle imprese, con un calo del 13% delle agevolazioni concesse nel passaggio dal triennio 2009/2011 al successivo 2012/2014. Anche dal confronto europeo sui volumi di spesa in aiuti di stato emerge che l'Italia, contrariamente a quanto spesso ritenuto, spende meno degli altri *competitor* europei, collocandosi ben al di sotto della media UE.

La contrazione delle risorse disponibili ha reso necessaria una profonda trasformazione del sistema degli incentivi alle imprese, delineata attraverso il riordino operato a livello di amministrazioni centrali dal D.lgs. 83/2012. Tale processo ha orientato il sistema agevolativo verso un più efficiente impiego delle risorse pubbliche e una maggiore focalizzazione sugli obiettivi ritenuti strategici. Sotto il profilo del recupero di efficienza degli interventi agevolativi, la Relazione 2015 mostra come, da una parte, l'amministrazione centrale si sia gradualmente spostata verso una riduzione del numero complessivo delle misure vigenti e verso un più **marcato ricorso a forme agevolative a carattere rotativo**, con il conseguente abbandono di tipologie di aiuto basate esclusivamente sul contributo in conto capitale, mentre, per contro, la ricognizione svolta sugli interventi regionali evidenzia un incremento del numero complessivo delle misure e la conferma del contributo in conto capitale quale forma agevolativa principale.

Sul versante della focalizzazione delle risorse disponibili, le analisi sottolineano una stretta connessione tra obiettivi perseguiti e criticità del sistema produttivo. L'attuazione del processo di riforma si rinviene, infatti, in una razionalizzazione e focalizzazione degli interventi verso tre obiettivi ritenuti prioritari: a) sostegno agli investimenti fissi e accesso al credito; b) sostegno alla ricerca e sviluppo e innovazione; c) riequilibrio economico territoriale. Tali obiettivi appaiono del tutto in linea con i bisogni che emergono dal tessuto produttivo. Nel corso degli ultimi anni, infatti, le imprese hanno evidenziato una scarsa propensione a investire (in ricerca e sviluppo e *asset* produttivi), quale conseguenza della generale flessione della domanda internazionale, delle perduranti difficoltà di accesso al credito (notevole riduzione del volume delle nuove operazioni) nonché del forte indebolimento della domanda interna.

Gli aspetti sopra richiamati danno conto di una generale coerenza e focalizzazione delle misure, evidenziata nella Relazione 2015, nel perseguimento di obiettivi di riequilibrio economico territoriale, nel favorire l'accesso al credito e nel promuovere (principalmente attraverso gli strumenti del Fondo crescita sostenibile e dei Contratti di sviluppo) gli investimenti in RSI.

La Relazione 2015, inoltre, mostra una dinamica di specializzazione dei ruoli di governo nel perseguimento degli obiettivi di politica industriale. Gli strumenti regionali concentrano una più consistente percentuale delle proprie risorse nello sviluppo territoriale, mentre le misure nazionali mostrano una focalizzazione più elevata rispetto alle regioni su finalità legate a RSI.

Con riferimento alla dimensione dei soggetti beneficiari, dalle analisi della Relazione 2015 emerge che gli interventi agevolativi per le grandi imprese sono posti in essere quasi esclusivamente dalle amministrazioni centrali, coerentemente con una ripartizione dei ruoli tra livelli di governo che vede tali amministrazioni impegnate nel promuovere interventi strategici su scala nazionale e di più grande dimensione. Per contro, le PMI sono agevolate tramite interventi promossi da entrambi i livelli di governo con un maggior peso relativo delle agevolazioni regionali.

Analizzando più approfonditamente le politiche pubbliche di incentivazione a sostegno di attività di RSI, la Relazione 2015 evidenzia come nel periodo 2006-2013, ad eccezione di qualche lieve oscillazione, gli investimenti in ricerca e sviluppo del settore pubblico italiano sono rimasti pressoché invariati, attestandosi a un valore attorno allo 0,19% del PIL (cfr. Tab. 1.8, pag. 10, della Relazione 2015, su dati *European Innovation Scoreboard*), mentre nel caso della spesa del settore privato in RSI è osservabile un lieve ma costante incremento per tutto il periodo analizzato. La valutazione di tale andamento appare significativa anche al fine di determinare l'opportunità d'intervento dello Stato per sopperire ad eventuali sotto-investimenti degli operatori privati. Da questo punto di vista, per il *policy maker* il dato significativo è rappresentato dal fatto che, in ottica comparativa, il settore privato Italiano investe in RSI quasi la metà rispetto alla media della spesa privata in Europa. Tale ritardo risulta persistere durante tutto l'arco temporale considerato (2006-2013), nonostante il trend crescente degli ultimi anni.

Concentrando l'analisi sull'ultimo anno di rilevazione, si nota come nel 2014 la finalità di politica industriale che mostra i più elevati livelli di agevolazioni è rappresentata proprio da RSI, con un ammontare di **agevolazioni concesse** (a livello nazionale da fonti di finanziamento sia centrali che regionali) pari a circa **1,37 miliardi di euro**, in *trend* decrescente rispetto al 2009, anno in cui queste si attestavano a un livello pari al doppio (circa 3 miliardi di euro).

Un ulteriore profilo di interesse attiene alla ripartizione per classe dimensionale delle agevolazioni complessive concesse per finalità di RSI, che mostrano, nel 2014, una preponderanza delle PMI (55%), mentre le grandi imprese assorbono il 45% delle agevolazioni complessive per RSI.

Soffermandosi solamente sulla parte nazionale delle agevolazioni in RSI, la Relazione 2015 evidenzia un dato relativo al concesso pari a 907 milioni di euro (66,1% del totale), di cui **498 milioni di euro ascrivibili alle regioni del Mezzogiorno**. La ripartizione su scala regionale delle agevolazioni nazionali concesse per RSI fornisce un quadro generale dal quale si evince una maggiore capacità del tessuto produttivo delle regioni del Centro-Nord di assorbire le risorse rispetto alle regioni del Mezzogiorno. Tale andamento appare in linea con le caratteristiche proprie del tessuto produttivo nazionale, più dinamico e strutturato al Nord, laddove, anche per vincoli comunitari sugli aiuti di stato, il tessuto del Mezzogiorno appare destinatario della quota più significativa di agevolazioni per investimenti.

Un'ulteriore analisi mira a fornire uno spaccato della distribuzione degli interventi nazionali per classi dimensionali, facendo riferimento all'aggregato PMI e alle grandi imprese (GI). Nel corso del periodo 2009-2014, a fronte di una capacità di assorbimento generale da parte delle PMI pari al 55% del totale delle agevolazioni concesse, in tema di RSI questa prevalenza dimensionale da parte delle PMI viene meno a favore delle GI (65% contro 35%), in linea con la maggiore capacità di queste di promuovere piani di investimento di lungo periodo ad alto valore aggiunto.

Per quanto riguarda la ripartizione della spesa per forma di agevolazione, nell'arco temporale 2009-2014 a livello di amministrazioni centrali le agevolazioni in forma di contributo in conto capitale/contributo diretto alla spesa mantengono un ruolo del tutto marginale, a favore di una forma di contribuzione di tipo misto (finanziamento agevolato, per lo più per il tramite di strumenti finanziari, cui si aggiunge una quota di agevolazione nella forma di contributo diretto alla spesa) che, nel contesto di una strategia generale di contingentamento della spesa e di salvaguardia delle finanze pubbliche, appare in linea con la scelta operata dalle amministrazioni centrali di orientare gli aiuti attraverso verso forme di contribuzione a carattere rotativo.

In definitiva, le analisi dal lato dell'offerta portano alle seguenti risultanze:

- a livello nazionale le necessità di contenimento e di recupero di efficienza delle risorse pubbliche hanno portato a un riordino del sistema degli incentivi alle imprese, reso operativo dal D.lgs. 83/2012, verso una maggiore focalizzazione su finalità strategiche (tra cui la principale è costituito da RSI);
- maggior ricorso da parte dell'amministrazione centrale di forme di contribuzione di tipo misto e forme agevolative a carattere rotativo, da attivare nell'ambito di strumenti finanziari;
- maggiore capacità di assorbimento di agevolazioni per RSI da parte delle grandi imprese rispetto alle PMI.

Le conclusioni che si possono trarre da tutto quanto esposto nel presente paragrafo in tema di spese in RSI delle imprese del Mezzogiorno sono le seguenti:

- il fabbisogno stimato fino al 2020, al fine del conseguimento dell'obiettivo di Europa 2020, di spese sostenute dalle imprese è pari circa a 2 mld/€;
- le imprese più innovative e che svolgono attività di R&S incontrano maggiore difficoltà di accesso al credito in ragione del maggiore profilo di rischio a esse associato e della immaterialità degli investimenti sostenuti che ne rendono difficoltosa una valutazione oggettiva;
- nel Mezzogiorno le politiche di incentivazione per RSI sono a carico sia delle amministrazioni centrali (MiSE) sia di quelle regionali, con una preponderanza del ruolo del governo centrale che pesa per circa il 66,1%;
- il PON IC contribuisce a finalità di RSI delle imprese (OT 1) con un importo pari a circa 720 milioni di euro, che ripartito linearmente dal 2016 al 2020 dà luogo a una capacità di finanziamento annuale pari a 144 milioni di euro.

Al fine di incrementare l'efficacia delle risorse pubbliche di influire sulla spesa in RSI, l'utilizzo di strumenti finanziari può rappresentare un'opportunità e un mezzo per conseguire una più elevata capacità di investimento in RSI delle imprese, attraverso il concorso di risorse sia pubbliche che private.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Come messo in evidenza nel Volume II del documento *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period (Strengthening research, technological development and innovation*, pagg. 14 ss.), esistono significative differenze tra attività di ricerca e innovazione ascrivibili alla dimensione di mercato cui esse attengono. Mentre la ricerca, in particolare la ricerca fondamentale è, almeno inizialmente, slegata da qualsiasi applicazione pratica, l'innovazione mira a trasferire sul mercato,

attraverso nuovi prodotti, processi, servizi, nuove conoscenze e scoperte scientifico/tecnologiche. Come ben descritto nel *Report 2013 of the high level expert group for key enabling technologies (KETs)*, se da una parte l'Europa possiede ottime capacità di ricerca e sviluppo in alcune KET, dall'altra fatica a tradurre i risultati in prodotti commerciali. Questa situazione è definita "valle della morte" (*valley of death*) che si articola in due fasi, la prima che si può verificare nella fase di *start-up*, durante il passaggio dall'idea originale allo sviluppo dei primi prototipi, la seconda che invece può verificarsi successivamente nella fase di espansione e sviluppo più vicina al mercato durante il passaggio dai prototipi ai prodotti su scala commerciale.

Il suggerimento che ne deriva è che il *policy maker* dovrebbe intervenire per promuovere le attività di RSI più vicine al mercato, attraverso la messa a disposizione di un adeguato volume di risorse per le imprese continentali che consenta di ridurre il divario di innovazione tra l'Europa e i suoi principali concorrenti a livello globale.

Poiché il maggior ostacolo (anche se non l'unico ovviamente) per il finanziamento di attività rischiose è rappresentato dall'accesso al mercato dei capitali, l'utilizzo di strumenti finanziari per la concessione di finanziamenti agevolati ad attività di RSI vicine al mercato può sopperire a una situazione di bisogni di investimento non soddisfatti.

In tema di RSI gli strumenti finanziari, fornendo sostegno mirato per investimenti in progetti dalla potenziale sostenibilità economica tramite diverse forme di messa a disposizione delle risorse e, conseguentemente, di diversi meccanismi di assunzione del rischio da parte dell'operatore pubblico, possono rappresentare un modo efficiente di impiegare le risorse della politica di coesione, al fine di perseguire gli obiettivi della strategia Europa 2020. Partendo da questo presupposto occorre valutare quanto dell'attuale disponibilità di risorse finanziarie, a carico in questo caso del MiSE nell'ambito della programmazione 2014-2020, è canalizzabile attraverso strumenti finanziari e sotto quale forma ciò può avvenire.

Da un punto di vista generale, sulla base di quanto già esposto e confermato da documenti della CE sia metodologici ⁽²³⁾ che operativi ⁽²⁴⁾, in materia di RSI, la costituzione di strumenti finanziari per la concessione di finanziamenti agevolati consente di fornire valore aggiunto agli interventi pubblici in termini di:

- "creazione" di un mercato dei finanziamenti per attività rischiose a condizioni accessibili, con l'assunzione di una parte del rischio di impresa e di progetto a carico dell'operatore pubblico;
- integrazione del mercato del credito e sviluppo di metodologie di valutazione progettuale standardizzate e replicabili anche a livello di operatori privati;
- ampliamento delle fonti di finanziamento a disposizione delle imprese senza spiazzamento delle fonti di finanziamento private;
- massimizzazione della copertura finanziaria degli investimenti;
- rotatività nell'utilizzo delle risorse pubbliche con possibilità di estenderne il beneficio, in fasi successive, anche a soggetti precedentemente esclusi, con particolare riferimento alle PMI⁽²⁵⁾;
- effetto volano su finanziamenti privati provenienti dal settore bancario che si troverebbero a dover coprire una parte residuale dell'investimento con conseguente abbassamento del rischio a proprio carico e la possibilità di praticare condizioni meno onerose.

⁽²³⁾ *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period.*

⁽²⁴⁾ *Ex-ante assessment of the EU SME Initiative.*

⁽²⁵⁾ Si veda *Strumenti finanziari per le PMI cofinanziati dal fondo europeo di sviluppo regionale*, Corte dei conti europea, 2012, pag. 9.

Per quanto riguarda la programmazione 2014-2020, il MiSE-DGIAI è titolare del Programma operativo nazionale Imprese e competitività (PON IC) che, per quanto riguarda l'obiettivo tematico 1 (rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione), coincidente con l'Asse I del programma (Innovazione), ha una dotazione finanziaria pari a circa 720 milioni di euro da utilizzare per azioni (anche collaborative) a sostegno dell'innovazione e dell'industrializzazione dei risultati della ricerca (Azione 1.1.3 e Azione 1.1.4 dell'Accordo di partenariato) che il programma stesso pone a carico di due specifici strumenti di agevolazione già esistenti e funzionanti, il Fondo crescita sostenibile (FCS) di cui al DM 8 marzo 2013 per quanto riguarda le attività di R&S e i Contratti di sviluppo di cui al DM 9 dicembre 2014 per quanto riguarda anche le attività di industrializzazione.

Nel rispetto delle esigenze di contenimento della spesa pubblica e di un utilizzo più efficiente delle stesse, confermate dal D.lgs. 83/2012 relativo al riordino del sistema degli incentivi, entrambi gli strumenti agiscono attraverso forme di intervento di tipo misto, costituite da un finanziamento agevolato a cui si aggiunge una contribuzione diretta alla spesa, e in cui la parte rotativa dell'intervento (finanziamento agevolato) è dispensabile attraverso il ricorso a strumenti finanziari di cui all'articolo 37 del Regolamento (UE) 1303/2013.

Il ricorso a forme di contribuzione di tipo misto è dettata, oltre che dalle disposizioni nazionali vigenti, anche dall'opportunità di conseguire, a parità di risorse e attraverso meccanismi di rotatività, un maggiore impatto degli strumenti attivati sia in termini di imprese ammesse, sia di investimenti finanziati, sia di risorse private indotte. La parte rotativa dell'intervento sotto forma di finanziamento agevolato è poi quantificata, o a livello di intervento nel caso dei bandi del FCS, o a livello di singolo beneficiario nel caso dei Contratti di sviluppo, in funzione della dimensione di impresa, con la finalità di conseguire, per ogni classe dimensionale di soggetto beneficiario, una combinazione ottimale di contribuzione che possa contestualmente massimizzare la copertura finanziaria dell'investimento realizzato e l'ottenimento della massima intensità di aiuto nei limiti di quelle stabilite dalle pertinenti norme del Regolamento (UE) 651/2014. Se, da un punto di vista puramente teorico, è vero che le attività più rischiose implicano il ricorso a una contribuzione diretta che, abbassando il rischio dell'investimento, ne aumenti il tasso interno di rendimento e quindi la profittabilità, è anche vero che il finanziamento agevolato consente di ottenere, soprattutto per le PMI, una maggiore copertura finanziaria dell'investimento, che si porta dietro una minore necessità di finanziamenti bancari, spesso onerosi, con un effetto positivo sul costo del finanziamento, componente anch'essa che entra nel calcolo del TIR.

Per quanto riguarda gli interventi a sostegno di RSI attuati attraverso bandi del FCS, la combinazione "ottimale" tra forma rotativa di contribuzione e forma di contribuzione diretta si fonda su una quota fissa di finanziamento agevolato, pari orientativamente al 20% delle spese ammissibili, e su una quota di contributo diretto alla spesa che varia in funzione decrescente sia rispetto alla dimensione di impresa, sia rispetto alla vicinanza al mercato delle attività effettivamente realizzate dalle imprese beneficiarie (ricerca industriale o sviluppo sperimentale).

Per quanto riguarda gli interventi di industrializzazione attuati attraverso lo strumento dei Contratti di sviluppo, trattandosi di una procedura negoziale, la quota di finanziamento agevolato è stabilita di volta in volta sulla base delle caratteristiche sia del programma di sviluppo proposto che delle caratteristiche del soggetto beneficiario, dando luogo comunque a livello complessivo di strumento a una quantificazione dello strumento finanziario superiore a quella prevista per il FCS, in ragione della minore rischiosità dei progetti finanziabili, pari a circa il 25% della disponibilità complessiva di risorse di volta in volta programmate.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Il ricorso all'utilizzo di strumenti finanziari per la concessione dei finanziamenti agevolati a fronte di attività di RSI contribuisce a generare un effetto moltiplicatore sulla spesa privata che può essere stimato a partire dai dati dei più recenti interventi (si fa riferimento in particolare alle risultanze del DM 20 giugno 2013, Promozione di progetti di ricerca e sviluppo di rilevanza strategica per il sistema produttivo tramite lo sviluppo delle tecnologie abilitanti fondamentali e industriali), tenendo conto, da una parte, della combinazione delle diverse forme di agevolazione concedibili (finanziamenti agevolati e contributi diretti alla spesa) per dimensione di impresa, dall'altra delle analisi contenute in documenti di valutazione prodotti a livello europeo finalizzati a valutare l'effetto moltiplicatore dei fondi destinati alla ricerca e sviluppo tecnologico nel VII Programma Quadro per R&S⁽²⁶⁾. Sulla base degli elementi sopra richiamati si può ritenere che per un intervento a favore di ricerca e sviluppo operante a livello nazionale, anche attraverso strumenti finanziari, si determina un effetto moltiplicatore sulla spesa per investimenti in R&S pari a circa 0,74, per cui ogni euro di agevolazione concessa genera un investimento complessivo pari a 1,74 euro.

A fronte di una disponibilità di risorse del MiSE pari a 720 milioni di euro per il finanziamento di attività di impresa per RSI dal 2016 al 2020, se si considera che la parte di finanziamento agevolato prudenzialmente consiste in un minimo del 20% della dotazione finanziaria in funzione della tipologia di interventi effettivamente attivati, che gli strumenti finanziari ruotano almeno due volte per ciascun intervento attivato e che le risorse recuperate possono essere reinvestite per le stesse finalità, la dotazione effettiva di risorse è stimabile in circa 1 miliardo di euro che moltiplicato per il coefficiente sopra indicato dà luogo a una spesa complessiva in RSI dal 2016 al 2020 pari a circa 1,7 miliardi di euro.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato.

Nel corso del periodo di programmazione 2007-2013 il MiSE, attraverso il PON Ricerca e competitività ha dato attuazione a una serie di interventi a favore delle imprese per attività di RSI, tra cui particolare rilevanza assumono il Fondo per l'Innovazione Tecnologico (FIT), istituito con la Legge 17.2.1982, n. 46 e dello strumento dei Contratti di sviluppo (si veda il paragrafo 2.2.1), entrambi resi finanziariamente operativi attraverso la costituzione di fondi rotativi per l'erogazione di finanziamenti agevolati, che hanno contribuito ad ampliare la platea dei beneficiari, a garantire una maggiore copertura finanziaria degli investimenti proposti in un periodo di forte incertezza, e a creare un effetto volano per il riuso di risorse pubbliche destinate agli stessi territori, alla stessa tipologia di beneficiari e alle stesse finalità.

Come messo in evidenza nella Strategia nazionale di specializzazione intelligente, le valutazioni condotte nell'ambito del piano delle valutazioni della politica regionale unitaria, relativi al funzionamento, all'efficacia e agli effetti di addizionalità degli strumenti agevolativi attivati hanno permesso di identificare alcuni punti di forza dell'azione pubblica, con particolare riferimento all'efficacia degli strumenti di agevolazione che integrano attività di innovazione e attività di investimento, dove l'analisi controfattuale dimostra che le imprese agevolate hanno speso internamente in R&S più delle non agevolate e hanno ottenuto risultati addizionali positivi in termini di innovazione nell'impresa, sia di prodotto, sia di processo, sia anche di servizi.

⁽²⁶⁾ Cfr. per es. *Consequences of the 2013 FP7 call for proposals for the economy and employment in the European Union*, 31 Maggio 2012.

Il complesso delle risultanze delle attività di valutazione svolte nel periodo di programmazione 2007-2013 hanno portato alla individuazione di una serie di orientamenti per il nuovo ciclo di programmazione, riportati integralmente nella Strategia nazionale di specializzazione intelligente, tra cui particolare rilevanza ai fini del presente documento sono i seguenti:

- favorire la combinazione bilanciata e selettiva degli approcci di politica tecnologica *diffusion oriented*, caratterizzata da finanziamenti di importo limitato e finalizzati al sostegno di attività innovative di tipo incrementale di un'ampia platea di beneficiari e *mission oriented*, mirata alla selezione di interventi ambiziosi e dall'esito non scontato, in molti casi più rischiosi;
- continuare il processo di graduale transizione da strumenti tradizionali, basati su contribuzioni a fondo perduto, verso l'utilizzo di nuovi strumenti quali domanda pubblica innovativa, strumenti rotativi e forme miste di agevolazione anche nell'ambito di interventi attivati tramite strumenti finanziari ai sensi del Regolamento (UE) 1303/2013, articolo 37;
- affiancare alle misure di medio-lungo periodo a favore delle politiche di RSI delle imprese, alcuni strumenti a operatività più immediata, al fine di aiutare le aziende, specie le PMI, a superare gli ostacoli legati alla crisi, con particolare riferimento a quelli di natura finanziaria.

In sostanza le valutazioni sulle esperienze in materia di finanziamento di progetti di RSI del precedente periodo di programmazione hanno posto l'attenzione del soggetto pubblico sull'opportunità di allargare le opportunità di finanziamento delle imprese, con particolare riferimento alle PMI, attraverso strumenti in grado, quali sono gli strumenti finanziari previsti dall'articolo 37 del Regolamento (UE) 1303/2013, a superare gli ostacoli di natura finanziaria nello svolgimento di attività di RSI e investimento.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Nell'ambito del PON IC, ma più in generale nell'ambito delle politiche di incentivazione del MiSE a favore delle attività di impresa per RSI, come evidenziato nella Strategia nazionale di specializzazione intelligente, i principali strumenti di sostegno sono rappresentati principalmente dal Fondo per la crescita sostenibile (FCS) e dai Contratti di sviluppo.

Il Fondo per la crescita sostenibile nasce, a seguito del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134, come evoluzione del Fondo speciale rotativo per l'innovazione tecnologica di cui all'articolo 14 della legge 17 febbraio 1982, n. 46.

Una delle principali finalità del fondo è la promozione di progetti di ricerca, sviluppo e innovazione di rilevanza strategica per il rilancio della competitività del sistema produttivo. In particolare, i progetti ammissibili alle agevolazioni devono prevedere la realizzazione di attività di ricerca industriale e di sviluppo sperimentale, finalizzate alla realizzazione di nuovi prodotti, processi o servizi o al miglioramento di prodotti, processi o servizi esistenti, tramite lo sviluppo delle tecnologie abilitanti di rilevanza sistemica appartenenti alle categorie riconducibili al programma *Horizon 2020* (tecnologie dell'informazione e della comunicazione, nanotecnologie, materiali avanzati, biotecnologie, fabbricazione e trasformazione avanzate, spazio e le tecnologie volte a realizzare gli obiettivi della priorità "Sfide per la società").

Il Fondo per la crescita sostenibile è operativamente attuato tramite specifici bandi, ciascuno dedicato a uno specifico tema, in ogni caso riconducibili all'ambito tecnologico di riferimento definito da *Horizon 2020*, anche al fine di favorire l'accesso delle imprese ai fondi messi a disposizione dall'Unione europea, e si

caratterizza per un'elevata selettività degli interventi da agevolare, i quali devono essere diretti ad apportare un impatto rilevante sulla competitività delle imprese proponenti valutabile sia in relazione ai possibili effetti delle tecnologie da sviluppare sul mercato attuale e potenziale delle imprese, sia in termini di dimensione finanziarie degli interventi stessi.

Le agevolazioni infatti sono concesse, attraverso una procedura negoziale o valutativa, prevalentemente nella forma del finanziamento agevolato, con possibilità di integrazione con i contributi alla spesa. Si intende, in tal modo, sviluppare un circuito virtuoso nella gestione delle agevolazioni, dove i ritorni dei finanziamenti concessi permettono di agevolare altre imprese garantendo un supporto permanente e continuo nel tempo all'accrescimento della capacità di innovazione del sistema imprenditoriale.

Lo strumento dei Contratti di sviluppo, recentemente riformato con decreto del Ministro dello sviluppo economico 9 dicembre 2014, rappresenta il principale strumento agevolativo per il sostegno di programmi di sviluppo, comprendenti sia attività di investimento e di industrializzazione, sia associate attività di R&S, in grado di esercitare un impatto significativo sulla competitività del sistema imprenditoriale del paese. Tale strumento prevede, attraverso una procedura negoziale, la concessione di agevolazioni in favore di imprese di qualsiasi dimensione per la realizzazione di investimenti con un importo complessivo di spese ammissibili non inferiore a 20 milioni di euro.

I programmi di sviluppo sono diretti a favorire sia investimenti industriali sia investimenti per la tutela ambientale e possono prevedere anche la realizzazione di progetti di ricerca industriale e sviluppo sperimentale collegati allo sviluppo delle tecnologie abilitanti del programma *Horizon 2020*. I programmi di sviluppo industriale sono diretti a favorire le imprese nella fase di implementazione delle innovazioni di prodotto/servizio o di processo in grado di accrescere le capacità delle imprese di rispondere adeguatamente ai bisogni dei mercati attuali e potenziali. I programmi per la tutela ambientale sono, invece, volti ad assicurare una crescita sostenibile delle imprese e consentono alle stesse di implementare le innovazioni industriali maggiormente rispettose dell'ambiente.

Di norma i finanziamenti sono concessi come combinazione bilanciata di più forme agevolative (generalmente un finanziamento agevolato associato a una parte di contributo in conto impianti/contributo alla spesa), definita in fase di negoziazione sulla base delle caratteristiche dei progetti e degli specifici ambiti di intervento.

Sulla base delle analisi volte e illustrate nei precedenti paragrafi, a fronte di una disponibilità di risorse del MiSE pari a 720 milioni di euro per il finanziamento di attività di impresa per RSI dal 2016 al 2020, se si considera che la parte di finanziamento agevolato prudenzialmente potrà variare tra il 20% e il 40% della dotazione finanziaria complessiva in funzione della tipologia di interventi effettivamente attivati, si stima che in fase di prima applicazione i due strumenti potranno avere una dotazione finanziaria fino al 2023 pari a circa 150 milioni di euro ciascuno.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Come messo in evidenza nella parte di strategia del PON IC, programma nel cui ambito, sono attivati gli strumenti finanziari per finalità di RSI (Asse I – Innovazione), il risultato cui l'operatore pubblico tende risiede nella capacità nell'obiettivo di innalzare la propensione agli investimenti in RSI delle imprese del Mezzogiorno al fine di favorirne uno sviluppo di medio/lungo periodo e aumentare l'incidenza delle regioni meridionali alla *performance* dell'Italia rispetto all'*Innovation Union Scoreboard* (IUS), al fine di colmare il *gap* attuale tra l'ammontare di spesa in R&S e l'obiettivo prestazionale stabilito dalla Strategia Europa 2020 che, per l'Italia, è fissato all'1,53% del PIL con una contribuzione del settore privato pari a 2/3 del totale.

Per quanto riguarda le realizzazioni, il MiSE utilizza i pertinenti indicatori previsti nel PON IC. Tali indicatori sono valorizzati sulla base del sistema e delle procedure di monitoraggio del programma con cadenza bimestrale.

Nello specifico, per l'Azione 1.1.3 in cui si collocano i due strumenti finanziari in questione (Fondo Crescita Sostenibile e Contratti di sviluppo) sono previsti i seguenti *target* per gli indicatori di output previsti, cui gli strumenti finanziari in questione contribuiranno in modo sostanziale:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO01	Numero di imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	228	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	22	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO03	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	228	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	22	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
CO02	Numero di imprese che ricevono sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	228	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	22	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO27	Investimenti privati combinati al sostegno pubblico in progetti di R&S o innovazione	Euro	FESR	Meno sviluppate	296.400.000	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		Euro	FESR	In transizione	28.600.000	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO28	Numero di imprese sostenute per introdurre nuovi prodotti che costituiscono una novità per il mercato	n.	FESR	Meno sviluppate	82	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	8	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
	Numero di imprese che introducono innovazioni di prodotto/processo	n.	FESR	Meno sviluppate	146	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	14	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

Con riferimento agli indicatori di risultato per l'Azione in questione il programma prevede il seguente indicatore con relativo target:

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Regioni meno sviluppate		Regioni in transizione		Periodicità rilevazione
				Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	
Imprese che hanno svolto attività R&S in collaborazione con soggetti esterni	SI	ISTAT	%	59,60 (2012)	66	45,96 (2012)	55,05	Annuale
Metodologia di calcolo dei target								

L'indicatore viene quantificato dall'Istat con cadenza annuale ed è riferito alle "Imprese che svolgono attività di R&S che hanno in corso collaborazioni per la loro attività di R&S e che svolgono R&S nella regione pur non avendo in tale regione la loro sede amministrativa in percentuale delle imprese che svolgono R&S".

Inoltre, e in aggiunta ai pertinenti indicatori previsti dal PON, per quanto riguarda i risultati degli strumenti in questione è possibile fare riferimento agli indicatori tipici del sistema statistico europeo rappresentati dai seguenti:

- Spesa per R&S *intra-muros*, articolato per: settore istituzionale (istituzioni pubbliche, istituzioni private non profit. Imprese, università); fonte di finanziamento (istituzioni pubbliche, imprese, soggetti e organismi privati italiani, estero, università); per tipo di ricerca (ricerca di base, ricerca applicata, sviluppo sperimentale); per classe di addetti (fino a 49, 50-249, 250-499, 500 e oltre; per regione e ripartizione geografica. Tutti gli indicatori sono rilasciati periodicamente dall'Istat e, ai fini della programmazione comunitaria, resi disponibili nelle tavole "Indicatori per le politiche di sviluppo";
- Spesa per R&S in percentuale del PIL: anche questo indicatore di fonte Istat è, ai fini del raggiungimento degli obiettivi della Strategia Europa 2020, alla pagina web dell'Istat <http://www.istat.it/visualizzazioni-statistiche/europa2020.html>

3.2 Gli strumenti per l'accesso al credito

3.2.1 Riserva speciale del Fondo di garanzia per le PMI

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e il livello stimato

L'accesso delle PMI al finanziamento bancario appare, nell'attuale contesto, più difficile. Il passaggio, negli anni 2005-2006, alle nuove regole di Basilea 2 e, dal 2008 in poi, la forte stretta creditizia connessa alla crisi economico-finanziaria che ha colpito le principali economie mondiali ha reso le politiche di concessione del credito da parte del sistema bancario più selettive.

Tale selettività nella concessione del credito è stata accentuata, negli ultimi anni, dalla crescita delle sofferenze del sistema bancario che stanno impegnando e assorbendo sempre più patrimonio di vigilanza delle banche, inducendo queste ultime a limitare gli impieghi, privilegiando quelli meno rischiosi.

Tale situazione colpisce, in particolar modo, l'area del Mezzogiorno dove, notoriamente, il rischio di credito è più elevato rispetto al restante territorio nazionale.

La presenza di un fallimento del mercato del credito nel Mezzogiorno è evidente non solo dal confronto territoriale con il Centro-Nord ma anche dall'analisi temporale.

Purtroppo, i dati e le elaborazioni ufficiali della Banca d'Italia non utilizzano l'aggregato "PMI" ma si basano su altri tipi di classificazione. Pertanto, ai fini della presente analisi, si è dovuto far ricorso ad altre classificazioni utilizzate dalla Banca d'Italia e, in particolare, alla classe delle "società non finanziarie" – che comprende tutte le imprese, di qualsiasi dimensione, escluse quelle operanti nel settore finanziario – distinguendo, nell'ambito di questa classe generale, "le imprese con meno di 20 dipendenti" che, sempre ai fini della presente analisi, forniscono una buona *proxy* delle imprese di piccola dimensione. Quest'ultima classe dimensionale di imprese (imprese con meno di 20 dipendenti) rappresenta la principale fruitrice degli interventi della Riserva PON RC e, più in generale, del Fondo di garanzia: circa l'82% delle garanzie rilasciate nell'ambito del Fondo ha raggiunto, infatti, imprese con meno di 20 dipendenti.

Nella seguente tabella, si riportano i dati relativi gli impieghi vivi ⁽²⁷⁾ del sistema bancario verso le imprese, distinti per area geografica e dimensione d'impresa.

Dalla tabella si evince chiaramente come il peso dei finanziamenti erogati alle imprese delle 8 regioni del Mezzogiorno sia piuttosto contenuto (circa il 13%) rispetto al volume totale del credito erogato dalle banche al sistema produttivo. Tale condizione è legata, principalmente, ai noti fattori strutturali che riflettono il diverso grado di sviluppo economico del Centro-Nord rispetto al meridione. Al riguardo, per meglio comprendere il diverso peso che il credito bancario assume nell'economia del Mezzogiorno rispetto al dato complessivo nazionale, è opportuno rapportare il volume degli impieghi bancari verso imprese a un indicatore, quale è il PIL, del grado di sviluppo economico di una regione geografica. Nella figura seguente, si riporta, dunque, l'andamento, nel triennio 2011-2013, del rapporto tra gli impieghi bancari verso imprese e il PIL dell'area.

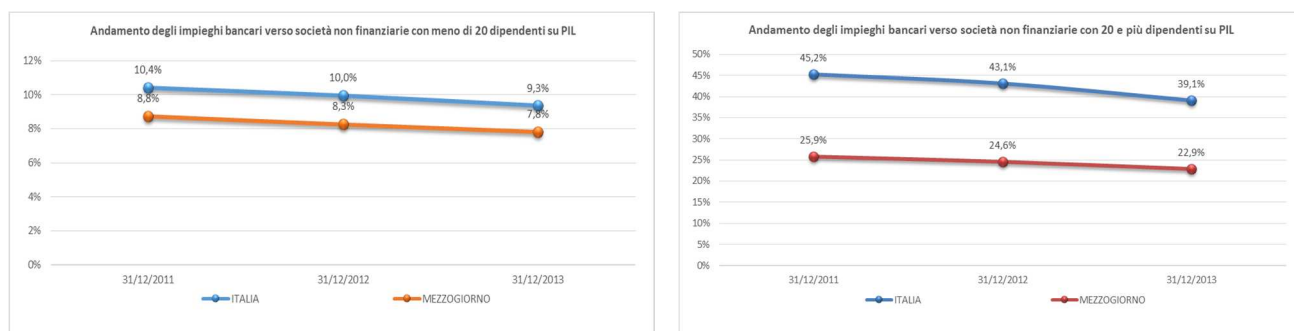
⁽²⁷⁾ Impieghi al netto delle sofferenze.

Tabella 13 - Impieghi bancari vivi verso imprese (importi in migliaia di euro)

	IMPIEGHI VIVI			
	VERSO SOCIETA' NON FINANZIARIE		VERSO IMPRESE CON MENO DI 20 DIPENDENTI	
	ITALIA	MEZZOGIORNO	ITALIA	MEZZOGIORNO
2007	862.851.180	116.487.787	164.909.356	31.371.440
2008	920.664.342	121.594.762	167.945.337	31.855.374
2009	887.665.904	121.813.419	166.035.225	31.843.973
2010	901.488.615	126.193.692	174.507.882	32.847.273
2011	912.239.246	128.026.873	171.054.648	32.382.012
2012	863.297.406	120.506.946	162.075.053	30.289.469
2013	783.556.095	110.086.554	151.324.927	28.023.318
2014	749.473.577	104.856.136	143.370.958	26.364.068
2015	721.731.420	100.947.622	136.531.577	25.205.255

Elaborazioni su dati Banca d'Italia

Figura 22 - Impieghi bancari verso imprese su PIL per area geografica e dimensione d'impresa



Elaborazioni ELVIS su dati Banca d'Italia

Ciò che preme qui evidenziare è, tuttavia, la forte contrazione del volume dei prestiti che ha colpito il sistema produttivo nel suo complesso, ma che ha investito, con particolare intensità, le imprese con meno di 20 dipendenti del Mezzogiorno, con una riduzione degli impieghi dal 2007 (anno iniziale della crisi) al 2015 di più di 6 miliardi di euro (-20%) (vedi tabella 13).

L'obiettivo a cui il Programma dovrebbe, dunque, tendere, in via prioritaria, è quello di mettere in campo azioni idonee a riportare il volume del credito nelle aree del Mezzogiorno quantomeno ai livelli pre-crisi.

In considerazione di tale obiettivo e dei risultati della precedente programmazione, per il nuovo strumento di garanzia previsto nel PON IC si giustificerebbe una dotazione fino a circa 600 milioni di euro fino al 2023. Tale dimensione massima, ovviamente, dovrà tenere conto della dotazione limitata del Programma e del contributo dello stesso agli altri strumenti finanziari, per cui si ipotizza, in prima applicazione, una dotazione per lo strumento in questione di almeno 180/200 milioni di euro che potrà essere eventualmente incrementata sulla base delle esigenze derivanti dall'effettivo utilizzo nell'ambito del fabbisogno individuato con la presente valutazione.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Lo strumento finanziario che appare più appropriato per perseguire il predetto fine (riportare il volume del credito nelle aree del Mezzogiorno ai livelli pre-crisi) è, senza, dubbio, la “garanzia” per le seguenti, fondamentali ragioni:

- a) possibilità di utilizzare, come già sperimentato con successo nel precedente periodo di programmazione (cfr. paragrafo 2.1.1), una piattaforma operativa nazionale, rappresentata dal Fondo di garanzia per le PMI, collaudata, efficiente e ampiamente conosciuta e apprezzata da banche, confidi e imprese;
- b) “ponderazione 0” sulla quota di finanziamento garantito dalla Riserva PON IC. Uno dei maggiori vantaggi conseguenti alla scelta di incardinare lo strumento finanziario *de quo* nella cornice operativa del Fondo di garanzia è rappresentato dalla possibilità di trasferire sul soggetto finanziatore – grazie alla garanzia di ultima istanza dello Stato italiano che assiste le obbligazioni del Fondo di garanzia per le PMI, di cui la Riserva sarebbe parte – la cd. “ponderazione 0” sulla quota di finanziamento garantito dalla Riserva PON IC, azzerando, dunque, il requisito patrimoniale per la banca. Tale aspetto migliora sensibilmente l'*appeal* della garanzia per i soggetti finanziatori e l'efficacia della stessa in termini di riduzione del costo del finanziamento per l'impresa, dovuta, per l'appunto, alla riduzione del requisito patrimoniale per la banca;
- c) elevato effetto moltiplicatore delle risorse stanziare (pari a circa 8 nell'esperienza maturata dalla Riserva PON RC nel periodo di programmazione 2007-2013), difficilmente raggiungibile con altri strumenti finanziari;
- d) attivazione, per effetto del moltiplicatore di cui alla lettera c), di un importante volume di risorse private;
- e) rotatività delle risorse allocate sullo strumento finanziario;
- f) tempi rapidissimi di implementazione ed entrata a regime dello strumento, proprio perché innestato nell'ambito di uno strumento nazionale già attivo e conosciuto;
- g) possibilità di accedere a forme innovative di garanzia (operazioni di portafoglio con schema di copertura cd. *tranché cover*, garanzie, sia *loan by loan* che su portafogli, di *mini bond*, ecc.) già implementate nell'ambito del Fondo di garanzia⁽²⁸⁾.

Va peraltro rilevato che il Ministero, in collaborazione con il Gestore del Fondo di garanzia, sta predisponendo un nuovo sistema di valutazione del merito di credito delle imprese, caratterizzato dal passaggio dall'attuale modello di credit *scoring* all'adozione di un vero e proprio modello interno di *rating* del Fondo.

Tale nuovo strumento consentirà, a regime, di classificare, attraverso l'individuazione della probabilità di *default* dei prenditori, ciascuna impresa in una determinata classe di merito creditizio (*rating*), ponendo le basi per un'articolazione delle misure della garanzia pubblica differenziate per classi di *rating* e per una politica ancor più mirata ed efficace degli interventi di garanzia in funzione della rischiosità dei prenditori.

Tra i vantaggi del ricorso a una “Riserva speciale” del Fondo di garanzia si segnala, infine, l'elevato grado di complementarità dello strumento finanziario con altre azioni attivate dallo Stato italiano in materia di

⁽²⁸⁾ In particolare, la garanzia su portafogli, operativa dal 2014, si è rivelata particolarmente efficace, avendo consentito, dopo un anno di attività, di garantire 7 portafogli di finanziamenti, per un volume di nuovi prestiti erogati alle PMI pari a 1,24 miliardi di euro a fronte dei 65 milioni di euro di risorse stanziare, facendo, dunque, registrare, un effetto moltiplicatore particolarmente elevato (circa 19).

accesso al credito delle imprese in collaborazione con le istituzioni europee di sviluppo e, in particolare, dell'**Iniziativa PMI**.

L'Iniziativa PMI è l'azione congiunta della Commissione europea e della Banca europea per gli investimenti (BEI) finalizzata a espandere il volume dei nuovi finanziamenti concessi alle PMI nell'Unione attraverso una delle seguenti due opzioni operative:

- 1) concessione di garanzie illimitate per nuovi portafogli di finanziamenti concessi alle PMI ammissibili;
- 2) cartolarizzazione di:
 - a) portafogli di finanziamenti in essere concessi a PMI e altre imprese con meno di 500 dipendenti;
 - b) nuovi portafogli di finanziamenti concessi alle PMI.

L'Italia ha aderito a Iniziativa PMI nel corso del 2015. L'adesione ha portato alla definizione del Programma nazionale operativo dedicato all'Iniziativa (previsto dall'articolo 39 del regolamento UE n. 1303/2013), approvato dalla Commissione europea in data 30 novembre 2015 e rivolto alle 8 regioni del Mezzogiorno.

La scelta operata dalle Autorità italiane nel *PONd Iniziativa PMI - Italia* è ricaduta sulla opzione operativa 2.b, avente, quindi, ad oggetto la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione di prestiti bancari esistenti concessi a PMI e a *mid-cap* finalizzate alla liberazione di capitale di vigilanza delle banche selezionate a fronte della quale le stesse banche si impegnano a concedere nuovi prestiti a tasso agevolato alle PMI del Mezzogiorno per un ammontare pari almeno a 6 volte il valore della garanzia rilasciata dal *PONd Iniziativa PMI - Italia* sui portafogli cartolarizzati. In particolare, si stima che tale intervento possa generare un volume di nuovi finanziamenti alle PMI del Mezzogiorno per un ammontare pari ad almeno 1,2 miliardi di euro nel triennio 2017-2019, contribuendo, in misura importante, a ridurre quel gap di finanziamento evidenziato nella precedente lettera a).

Peraltro, al fine di aumentare l'efficacia della misura, il *PONd Iniziativa PMI - Italia* prevede che i finanziamenti inclusi nei portafogli da cartolarizzare debbano essere assistiti, in misura significativa, da garanzie rilasciate da confidi. In questo modo, l'operazione di cartolarizzazione assicura un duplice effetto di liberazione di patrimonio di vigilanza in capo sia alle banche che ai confidi vigilati, consentendo a questi ultimi di fornire nuove garanzie alle PMI a valere sulle risorse patrimoniali svincolate.

La scelta di ricorrere all'opzione 2.b è stata operata dalle Autorità italiane proprio in un'ottica di sinergia e complementarità con gli interventi nazionali e regionali già attivi in materia di accesso al credito delle imprese, primo tra tutti il Fondo di garanzia per le PMI che, come noto, prevede interventi di garanzia sia su singole operazioni finanziarie, sia su portafogli di nuovi finanziamenti ma non opera, invece, nel segmento delle cartolarizzazioni di finanziamenti di crediti esistenti.

Riguardo al tema della normativa comunitaria sugli aiuti di Stato, il ricorso a una Riserva speciale del Fondo di garanzia non presenta alcuna implicazione dal momento che lo strumento finanziario ipotizzato mutua l'impianto operativo di uno strumento nazionale di agevolazione con un'attività quasi ventennale, procedure collaudate anche in materia di calcolo dell'ESL (vedi il metodo nazionale di calcolo dell'ESL per gli aiuti in forma di garanzia di cui all'Aiuto di Stato n. 182/2010).

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Il ricorso allo strumento della garanzia – incardinato, come detto – nell’ambito della cornice operativa del Fondo di garanzia per le PMI, consente di attrarre un consistente volume di risorse private.

Nell’esperienza della citata Riserva PON RC, a fronte di 1 euro di risorse accantonate sulla Riserva, sono stati attivati nuovi finanziamenti bancari alle PMI delle regioni Convergenza per un importo pari a 7,4 euro.

Per il particolare meccanismo di funzionamento della Riserva speciale, non sembra applicabile – e peraltro anche non necessario – la possibilità di prevedere trattamenti differenziati tra la parte di finanziamento a rischio privato e quella a rischio pubblico della Riserva speciale.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall’attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Si rinvia a quanto già evidenziato al paragrafo 2.1.1. in merito alla positiva esperienza registrata, nel precedente periodo di Programmazione, dalla Riserva PON RC del Fondo di garanzia per le PMI.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Sulla scorta della positiva esperienza registrata, nel precedente periodo di programmazione, dalla Riserva PON RC, si ritiene che anche la nuova Riserva speciale, alimentata con le risorse del PON IC 2014 – 2020, debba operare utilizzando l’impianto operativo del Fondo di garanzia per le PMI.

In tal senso, la Riserva speciale PON IC potrà concedere sia garanzie dirette che controgaranzie. Inoltre, si ritiene che parte delle risorse destinate alla Riserva possa essere efficacemente utilizzata anche per fornire garanzie su portafogli di nuovi finanziamenti che vedano come destinatarie, ovviamente, le PMI delle regioni del Mezzogiorno, in ragione dell’effetto leva ancor più elevato di tali garanzie rispetto alla tradizionale operatività di rilascio di garanzie su singoli finanziamenti (resta da valutare, tuttavia, la maggiore difficoltà di costruzione da parte degli intermediari finanziari di portafogli di finanziamenti geograficamente limitati alle sole regioni del Mezzogiorno).

Peraltro, al fine di ampliare i canali di finanziamento delle PMI, offrendo alternative al tradizionale prestito bancario nell’ottica di ridurre la dipendenza delle imprese italiane dal credito bancario, appare opportuno prevedere che la Riserva PON IC possa rilasciare garanzie anche a copertura di *mini bond* emessi dalle PMI del Mezzogiorno.

Riguardo alle modalità attuative, si ritiene che la Riserva PON IC possa operare con modalità analoghe a quelle che hanno caratterizzato, nel precedente periodo di Programmazione 2007 – 2013, il funzionamento della Riserva PON RC.

L’Amministrazione potrà, inoltre, valutare la possibilità di adottare, laddove ve ne siano i presupposti, interventi di compartecipazione al rischio, da parte della Riserva PON IC, sia con il Fondo di garanzia che con altri eventuali garanti. In tale prospettiva, la suddetta Riserva potrebbe, dunque, intervenire coprendo una quota di rischio dell’operazione finanziaria, contestualmente e unitamente a un altro garante (tendenzialmente, il Fondo di garanzia ma anche altri garanti di natura pubblica o privata) che assume il rischio su la rimanente quota del rischio dell’operazione. In questo modo, l’effetto leva della Riserva PON IC

crescerebbe ancor di più, consentendo di garantire, a parità di risorse stanziare, un numero maggior di imprese del Mezzogiorno.

Destinatarie degli interventi dello strumento finanziario *de quo* dovrebbero essere tutte le PMI localizzate nelle regioni del Mezzogiorno, dal momento che il problema dell'accesso al credito, come evidenziato alla lettera a) del presente paragrafo, interessa trasversalmente tutte le imprese – in special modo, le imprese di minore dimensione e quelle ubicate nel meridione – a prescindere dal settore di attività economica.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Lo strumento finanziario si inquadra nell'Asse 3 del Programma e, più in dettaglio, nell'Azione 3.6, intestata al "Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura".

Rispetto a tale Azione il PON prevede i seguenti indicatori con rispettivi target:

a) di realizzazione

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO03	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	8.194	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	213	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
3 d 1	Finanziamenti attivati	Euro	FESR	Meno sviluppate	1.443.273.165	Sistema di monitoraggio

b) e di risultato

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	Periodicità rilevazione
Quota valore fidi globali fra 30.000 e 500.000 euro utilizzati dalle imprese	SI	Banca d'Italia	%	23,83 (2013)	27,95	24,09 (2013)	25	Annuale

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	Periodicità rilevazione
Impieghi bancari delle imprese non finanziarie sul PIL	SI	Banca d'Italia	%	38,29 (2012)	46,42	44,51 (2012)	49,68	Annuale

Lo strumento finanziario concorrerà, in maniera significativa, al raggiungimento dei predetti risultati attesi.

In considerazione del *gap* di finanziamento che interessa le PMI del Mezzogiorno (vedi lettera *a* del presente paragrafo) e ai fini del concorso nel raggiungimento dei richiamati risultati attesi, si ritiene che lo strumento finanziario potrà avere, in prima applicazione, una dotazione finanziaria di almeno 180 – 200 milioni di euro.

Tale volume di risorse consentono, sulla base del moltiplicatore registrato nell'esperienza dell'analogha Riserva PON RC, di rilasciare circa 8.000 garanzie attivando un ammontare minimo di nuovi finanziamenti almeno pari a 1,4 miliardi di euro.

Si tratta, come detto, di un obiettivo minimo, che potrebbe aumentare in funzione della possibilità della Riserva PON IC di attivare, attraverso interventi di compartecipazione al rischio, ulteriori risorse pubbliche e private, nonché di operare attraverso modalità – quali, ad esempio, la partecipazione a operazioni di cartolarizzazione sintetica (*tranchéd cover*) – caratterizzate da un effetto leva particolarmente elevato.

Il miglioramento delle condizioni di accesso al credito delle PMI del Mezzogiorno cui lo strumento finanziario è chiamato a contribuire potrà essere utilmente misurato attraverso sia il già menzionato indicatore “Impieghi bancari delle imprese non finanziarie sul PIL”, sia attraverso la sopra richiamata serie storica (utilizzata nelle rilevazioni periodiche della Banca d'Italia) relativa alla “Quota valore fidi globali fra 30.000 e 500.000 euro utilizzati dalle imprese” che, dati gli importi di fido considerati, ben approssima il *target* di interesse delle piccole e medie imprese.

3.3 Gli strumenti di finanziamento del rischio e patrimonializzazione delle imprese

3.3.1 Il Venture Capital

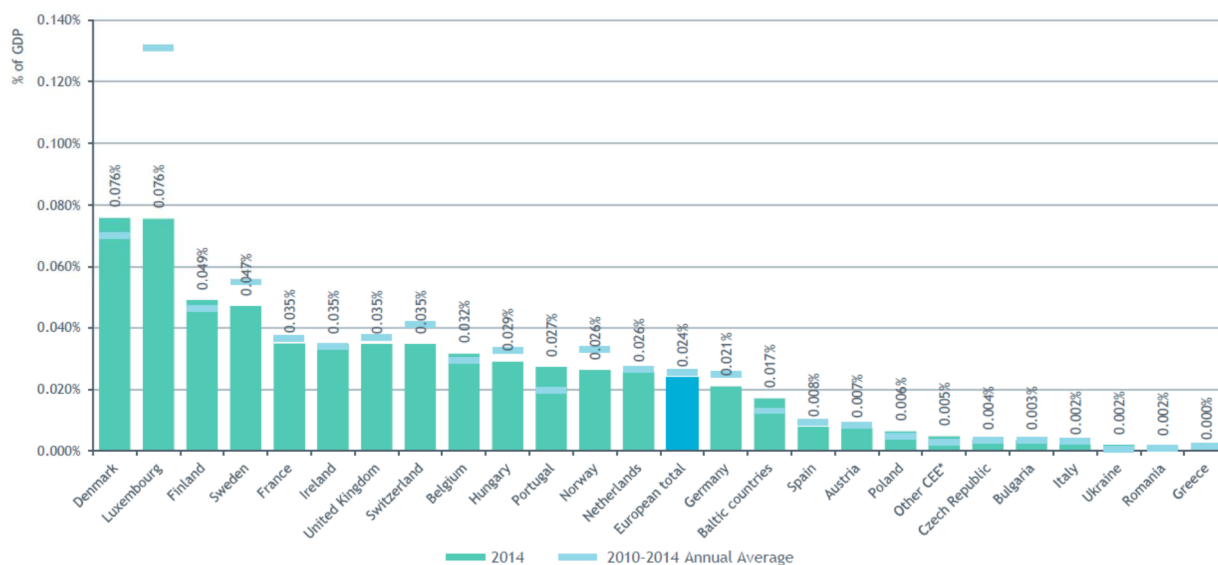
Al fine di sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese innovative e di promuovere la crescita nel Mezzogiorno del mercato del capitale di rischio, nell'ambito del PON Imprese e Competitività è prevista l'attivazione di uno strumento specifico di *venture capital*.

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

Come evidenziato nel paragrafo 1.3, il volume di operazioni di *venture capital* effettuate nel 2014 in Italia è pari a circa 278 milioni di euro, con un'incidenza sul PIL dell'Unione europea pari allo 0,002% circa. Il valore medio degli investimenti di *venture capital* nel 2014 nell'area euro ammonta a 3,2 miliardi di euro, con un peso sul PIL UE pari a 0,024.

I dati 2014 rilevati dall'EVCA (*European Venture Capital Association*) forniscono, dunque, un quadro evidente e impietoso sull'attuale dimensione e grado di sviluppo del mercato del *venture capital* in Italia, al penultimo posto (insieme a Ucraina e Romania) in Europa.

Figura 23 - Investimenti in *venture capital* in rapporto al PIL dell'Unione europea



Fonte: "2014 European Private Equity Activity", EVCA, 2015.

Il ritardo di sviluppo è ancora più forte nelle regioni del Mezzogiorno. Basti considerare che, come evidenziato nel paragrafo 1.3, dei 278 milioni di euro investiti complessivamente in Italia solo il 3% ha riguardato imprese ubicate nel Sud Italia.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Lo strumento finanziario mira a incidere sulla situazione asfittica in cui versa il mercato del *venture capital* nelle regioni del Mezzogiorno. A tal fine, il PON Imprese e Competitività ha previsto una specifica azione (Azione 3.6.4 – Contributo allo sviluppo del mercato del capitale di rischio, con particolare riferimento al

segmento del *venture capital*) incentrata sul ricorso a strumenti finanziari, quali fondi di capitale di rischio esistenti o di nuova costituzione.

Lo strumento ipotizzato può fornire un contributo nella direzione di una rivitalizzazione del mercato del *venture capital* nel Mezzogiorno. Considerato, tuttavia, il ritardo di sviluppo accusato dall'Italia sul tema specifico, tale intervento dovrebbe essere accompagnato da ulteriori misure di carattere generale, anche di tipo fiscale – sulla scia di quanto è già stato fatto con il decreto-legge n. 182 del 2012 - e da azioni di promozione, sensibilizzazione e informazione sulle opportunità offerte dal *venture capital*.

Il ricorso allo strumento “Fondo di investimento di *venture capital*”, alimentato con le risorse del Programma, presenta indubbi vantaggi, tra i quali:

1. attrazione di ulteriori risorse pubbliche e private;
2. possibilità di sinergie con gli investitori privati;
3. rotatività degli interventi.

Il Governo italiano ha, peraltro, recentemente istituito un fondo di *venture capital* destinato a investimenti nel capitale di rischio di imprese *start-up innovative*⁽²⁹⁾. Il medesimo schema di intervento potrebbe essere, dunque, mutuato – o la sua operatività rafforzata – in favore degli interventi di *venture capital* che riguardino PMI innovative del Mezzogiorno.

Tale soluzione avrebbe l'indubbio vantaggio di accelerare i tempi di avvio dell'intervento, potendo contare su un impianto operativo già definito (anche per ciò che attiene le implicazioni in materia di aiuti di Stato), con importanti economie di tempo e di costo a beneficio non solo dell'Amministrazione ma anche degli altri soggetti interessati (imprese e altri operatori di *private equity*), troppo spesso alle prese con un'eccessiva frammentazione degli strumenti di agevolazione – magari assai simili nelle finalità ma profondamente diversi nelle procedure di accesso, di valutazione, di gestione, ecc. – che determina in capo a tali soggetti importanti barriere di accesso agli incentivi, soprattutto in termini di oneri di apprendimento.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Lo strumento finanziario *de quo* deve prevedere e perseguire la massima partecipazione di ulteriori risorse rispetto a quelle apportate dal Programma, non solo per aumentare la dotazione finanziaria complessiva dell'intervento ma anche per indirizzare la gestione del Fondo verso criteri commerciali. In tal senso, fondamentale è la capacità dello strumento finanziario di attrarre un significativo volume di risorse private.

Un'ulteriore opzione operativa per incrementare l'efficacia degli interventi è rappresentata dalla possibilità di configurare lo strumento come “fondo di co-investimento”. In tale logica, il fondo opererebbe, dunque, solo insieme ad altri operatori privati di *venture capital*, condividendo con questi rischi e rendimenti degli investimenti. Tale modalità avrebbe effetti assolutamente rilevanti:

- a) notevole ampliamento della capacità di *deal flow* dello strumento (non più legati ai mezzi, comunque limitati, della singola Società che gestisce lo strumento), con una *origination* degli investimenti che può essere alimentata, dunque, dai vari investitori privati che operano sul territorio di riferimento e capace di coprire, in maniera più capillare, l'intera area di riferimento (Mezzogiorno);

⁽²⁹⁾ Vedi decreto ministeriale 29 gennaio 2015.

- b) creazione, in un'area geografica caratterizzata da una bassa vitalità del mercato del *venture capital*, di un fondamentale punto di riferimento – quale può esserlo, appunto, lo strumento finanziario *de quo* – per gli investitori privati, che disporrebbero di un importante *partner* per realizzare investimenti che, da soli, non avrebbero effettuato;
- c) riduzione, per gli investitori privati, attraverso il coinvestimento, del rischio, particolarmente elevato, che tipicamente caratterizza le operazioni di *venture capital*;
- d) maggiori garanzie che gli investimenti effettuati dallo strumento finanziario, poiché condotti in una logica *pari passu* con investitori privati, siano conformati a principi commerciali;
- e) innalzamento ulteriore dell'effetto leva (o moltiplicatore) dello strumento finanziario.

Lo strumento finanziario dovrebbe operare, come sopra accennato, privilegiando la logica *pari passu* con gli investitori privati, al fine di assicurare che gli investimenti siano realizzati secondo logiche commerciali.

Tuttavia, vista l'attuale situazione di particolare depressione del mercato nel Mezzogiorno, non dovrebbe essere preclusa, in linea di principio, la possibilità di riconoscere una remunerazione preferenziale sugli investimenti effettuati (nella forma del riconoscimento di una maggiore partecipazione ai proventi, di una minore esposizione alle perdite, del ristoro di una parte dei costi di *scouting* delle imprese, ecc.).

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

L'intervento pubblico in materia di "capitale di rischio" ha una storia piuttosto recente. Anche se non sono mancate esperienze negli anni 80' e '90, di fatto, l'intervento pubblico a sostegno del mercato del capitale di rischio prende slancio e vigore solo a fine anni '90 – primi anni 2000, allorquando, nell'ambito delle istituzioni europee, comincia a svilupparsi un intenso dibattito sul tema della rilevanza del mercato del capitale di rischio ai fini dello sviluppo di un'economia basata sull'innovazione e la conoscenza, culminato poi nell'approvazione della cosiddetta Strategia di Lisbona.

E proprio al fine di dare attuazione agli obiettivi fissati in ambito comunitario e di animare un mercato – quello del capitale di rischio – che, in Italia e rispetto ad altre economie avanzate, appariva poco sviluppato e assolutamente marginale rispetto ai più tradizionali canali di finanziamento, il legislatore ha introdotto nell'ordinamento strumenti di incentivazione *ad hoc*, rappresentati essenzialmente dall'intervento *ex lege* 388/00 (articoli 103 e 106) e dalla misura di cui alla legge 311/04.

Entrambi gli interventi sono stati progettati in maniera tale che il sostegno pubblico sia mediato dall'attività di investitori istituzionali privati e imperniato alla regola del *pari passu* (in virtù della quale lo Stato e l'investitore privato vengono a condividere in misura paritaria rischi e proventi dell'operazione). Ciò al fine di garantire che l'allocazione delle risorse pubbliche avvenisse sulla base di criteri commerciali, evitando le distorsioni che spesso hanno accompagnato l'attività diretta di investimento dello Stato nelle imprese⁽³⁰⁾.

In particolare, l'intervento *ex lege* 388/00 ha ad oggetto la concessione di anticipazioni finanziarie pubbliche a banche e intermediari finanziari, da utilizzare per l'acquisizione di partecipazioni temporanee (massimo 7 anni) e di minoranza nel capitale di nuove imprese innovative od operanti nel settore ICT⁽³¹⁾.

⁽³⁰⁾ Al riguardo, si segnala che nell'ultimo quinquennio si è assistito ad un progressivo declino dell'approccio, per così dire, diretto di intervento pubblico in materia di capitale di rischio, contrassegnato dall'acquisizione di partecipazioni nel capitale delle imprese effettuata da organismi o società di emanazione pubblica.

⁽³¹⁾ Parte delle risorse è anche riservata all'acquisizione di partecipazioni per il rafforzamento di PMI ubicate nelle aree svantaggiate del territorio nazionale.

L'intervento, finalizzato ad agevolare l'accesso al capitale di rischio di PMI ubicate nelle aree svantaggiate e di nuove imprese innovative, ha ad oggetto la concessione a banche e intermediari finanziari, di anticipazioni finanziarie da utilizzare per l'acquisizione di partecipazioni nel capitale delle imprese. In particolare, le anticipazioni finanziarie possono essere concesse per l'acquisizione di partecipazioni in:

- imprese di nuova costituzione (ossia operative da non più di 3 anni dalla data di presentazione della richiesta di anticipazione) ubicate sull'intero territorio nazionale. In tal caso, la partecipazione deve essere acquisita a fronte di progetti di sviluppo innovativi e a elevato impatto tecnologico, ovvero di progetti di sviluppo di prodotti e servizi nel campo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT), comprese applicazioni di rete, software innovativo, sviluppo di contenuti multimediali e formazione interattiva a distanza;
- PMI ubicate nelle aree rientranti nell'allora obiettivo 1 e 2. In tal caso, l'acquisizione della partecipazione da parte degli intermediari deve essere finalizzata al rafforzamento patrimoniale delle imprese e alla copertura finanziaria di un programma pluriennale di investimenti.

Le azioni o quote sottoscritte devono essere di nuova emissione e rappresentare almeno il 20% del capitale sociale. E' inoltre stabilito che le partecipazioni acquisite beneficiando dell'anticipazione finanziaria pubblica debbano essere dismesse entro 7 anni dalla data di acquisizione. L'importo dell'anticipazione concedibile è pari al 50% del valore della partecipazione acquisita, fino ad un limite massimo di 2,06 milioni di euro per singola iniziativa. La rimanente quota del 50% del valore della partecipazione da acquisire deve, dunque, essere finanziata con risorse proprie dell'investitore privato.

L'operatività dell'intervento, effettivamente avviata nel 2004 e terminata nel 2011, ha fatto registrare volumi piuttosto interessanti – tenuto conto delle dimensioni del mercato italiano del *venture capital* – con 81 anticipazioni concesse, per un controvalore di 66,7 milioni di euro, che hanno raggiunto 55 imprese ⁽³²⁾. Tuttavia, solo un numero limitato (6) dei predetti investimenti ha riguardato PMI localizzate nelle regioni del Mezzogiorno, a riprova dell'esistenza di una maggiore difficoltà del mercato nel Sud del Paese.

La misura *ex lege* 311/04 è, invece, finalizzata all'accrescimento e al sostegno dell'attività delle Società per la Gestione del Risparmio (SGR) private operative, attraverso fondi chiusi specializzati nelle otto regioni del Mezzogiorno, per investimenti nelle PMI che realizzano progetti innovativi basati sull'utilizzo di tecnologie *ICT*.

A tal fine, l'amministrazione competente (l'allora Dipartimento per l'innovazione e le tecnologie della Presidenza del Consiglio dei ministri) ha sottoscritto quote di fondi comuni d'investimento, promossi e gestiti da SGR.

Le risorse pubbliche stanziare (82,5 milioni di euro) sono state assegnate, nel 2008, a quattro SGR. Conseguentemente, è stata avviata l'operatività dei fondi di investimenti gestiti dalle SGR selezionate.

Dall'ultima rilevazione disponibile (settembre 2012), gli investimenti complessivamente effettuati dalle 4 SGR hanno raggiunto 21 imprese, per un controvalore di circa 20 milioni di euro di capitale sottoscritto nelle PMI *target*.

L'esperienza realizzata attraverso i menzionati interventi fornisce interessanti spunti per la strutturazione dello strumento finanziario *de quo*. In particolare, appare convincente l'opzione di ricorrere a uno strumento di coinvestimento, attivabile dagli investitori privati (eventualmente preventivamente valutati e accreditati dal gestore dello strumento finanziario) presenti su tutto il territorio. Tale soluzione

⁽³²⁾ Il numero delle anticipazioni è più elevato rispetto al numero delle imprese *target*, in quanto alcune imprese sono state oggetto di investimenti successivi da parte del medesimo investitore, ovvero sono state raggiunte da investimenti di due investitori privati che hanno fatto ricorso entrambi alla anticipazione finanziaria *ex lege* n. 388/00.

assicurerebbe maggiore pervasività e copertura territoriale all'intervento, potendo contare sul *network* degli investitori privati.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Come accennato alla precedente lettera c), si ritiene che lo strumento finanziario già individuato dal PON Imprese e Competitività (rappresentato dalla partecipazione delle risorse pubbliche in un fondo di investimento) sia congruo rispetto al fine di fornire sostegno alla nascita di nuove imprese innovative.

Nel perseguimento dell'ulteriore obiettivo di rivitalizzare il mercato del *venture capital* nelle regioni del Mezzogiorno, si ritiene che sia preferibile connotare lo strumento come "fondo di coinvestimento", in modo tale che lo strumento possa assumere, nella predetta area geografica, una funzione di riferimento e di *partnership* per gli investitori privati, attualmente scoraggiati dagli alti profili di rischio delle operazioni (oltre che dalle difficoltà di uscita dagli investimenti realizzati).

Tale assetto incrementa sensibilmente l'effetto leva delle risorse appostate sullo strumento finanziario, considerato che la partecipazione di risorse private sarebbe obbligatoria "a valle" (dal momento che lo strumento, come detto, dovrebbe investire nel capitale di rischio delle imprese *target* sempre in *partnership* con investitori privati) ma potrebbe realizzarsi anche "a monte" ossia con la sottoscrizione da parte di investitori privati di quote del fondo comune alimentato con le risorse del Programma.

In tal modo, si potrebbe, dunque, realizzare una partecipazione di risorse private a un doppio livello, con incremento dell'effetto moltiplicatore delle risorse pubbliche e maggiori garanzie che gli investimenti siano effettivamente condotti secondo logiche commerciali.

L'Amministrazione potrà comunque valutare, in ragione della situazione in cui versa il mercato del *venture capital* nel Mezzogiorno, la possibilità di prevedere meccanismi di remunerazione preferenziale sugli investimenti effettuati (ivi incluso un contributo agli investitori privati a ristoro dei costi sostenuti per le attività di *scouting* delle imprese).

Destinatarie degli interventi dello strumento finanziario sono le nuove imprese che operano in settori a elevato potenziale di crescita e/o che realizzano innovazioni nei processi, beni o servizi.

Gli interventi del fondo in argomento saranno attuati attraverso il ricorso ai consueti strumenti operativi dell'*equity* e del *quasi-equity*, così come definiti anche dalla vigente normativa comunitaria.

Sulla base dell'analisi di cui ai paragrafi precedenti, si ritiene che per il raggiungimento di risultati significativi, lo strumento dovrebbe ricevere un contributo finanziario dal Programma di circa 15/20 milioni di euro che rappresenta, peraltro, la soglia minima per l'operatività e l'equilibrio economico della gestione.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Gli interventi dello strumento finanziario mirano a sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese innovative nelle regioni del Mezzogiorno, con l'obiettivo di innalzare l'ammontare degli investimenti di *venture capital* nelle predette aree.

Lo strumento *de quo* si inquadra nell'Azione 3.4 del Programma intestata a "Contributo allo sviluppo del mercato del capitale di rischio, con particolare riferimento al segmento del *venture capital*".

L'Azione prevede i seguenti indicatori:

a) di realizzazione:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO01	Numero di imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	10	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

b) di risultato:

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	Periodicità rilevazione
Valore degli investimenti in capitale di rischio - <i>early stage</i>	SI	Istat	%	0,01 (2012)	0,02	n.a.	n.a.	Annuale

Come definito al precedente paragrafo, nel perseguimento dei richiamati risultati attesi, si ritiene che, per consentire la costituzione del fondo di investimento (in alternativa, si potrebbe anche immaginare, per velocizzare le procedure di attivazione dello strumento, di ricorrere alla istituzione di un apposito “comparto” nell’ambito di un fondo di investimento già costituito e attivo nel medesimo segmento di mercato) e il raggiungimento di una soglia minima per l’operatività oltreché l’equilibrio economico della gestione, lo strumento debba ricevere un contributo finanziario dal Programma di circa 15/20 milioni di euro.

Tale dotazione potrà essere – come accennato in precedenza – incrementata, “a monte”, tramite la partecipazione al fondo di ulteriori investitori pubblici e privati e, “a valle”, attraverso la descritta modalità di “coinvestimento”, risorse private al livello del singolo investimento nelle imprese *target*, con un ulteriore e significativo effetto leva rispetto alle risorse del Programma.

La destinazione allo strumento di un contributo del Programma maggiore rispetto alla somma ipotizzata non sembra essere supportato dalle condizioni attuali del mercato del *venture capital* nel Mezzogiorno e potrebbe dar luogo a un inutile ed inefficace immobilizzo di risorse per un lungo periodo (la durata dei fondi di investimento, solitamente, si aggira intorno ai 10 anni e più). Resta inteso che, laddove sia registrato, nei primi anni di operatività, un particolare *appeal* dell’iniziativa, l’iniziale dotazione possa essere incrementata mediante ulteriori versamenti.

Con la dotazione ipotizzata, il fondo potrà, dunque, intervenire e sostenere la nascita e lo sviluppo di almeno 10 imprese innovative, come stimato nell’ambito dell’indicatore di risultato. Si tratta di un valore minimo che può essere innalzato, anche sensibilmente, in funzione della capacità dello strumento finanziario di attrarre risorse finanziarie aggiuntive.

Dal punto di vista degli indicatori di risultato, l’impatto della misura potrà essere misurato attraverso l’indicatore “Valore degli investimenti in capitale di rischio - *early stage*”.

3.3.2 Strumento finanziario per la capitalizzazione delle PMI

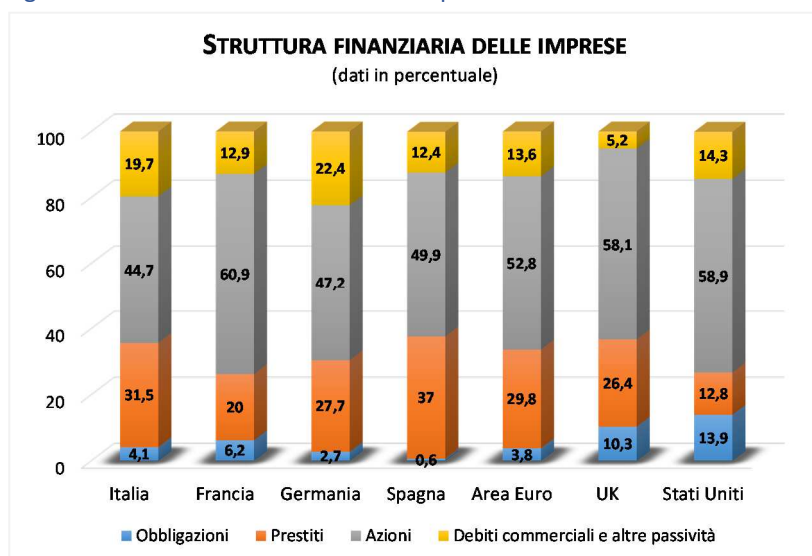
a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

Le imprese italiane presentano, mediamente, un basso indice di capitalizzazione.

Da un raffronto con i principali paesi industrializzati, emerge chiaramente come la struttura patrimoniale delle imprese italiane sia piuttosto debole, con una scarsa incidenza del patrimonio sul totale delle fonti di finanziamento.

Come si evince dal grafico sotto riportato, il peso dell'*equity* sulla struttura finanziaria delle imprese italiane è più basso rispetto ai principali Paesi europei e agli Stati Uniti.

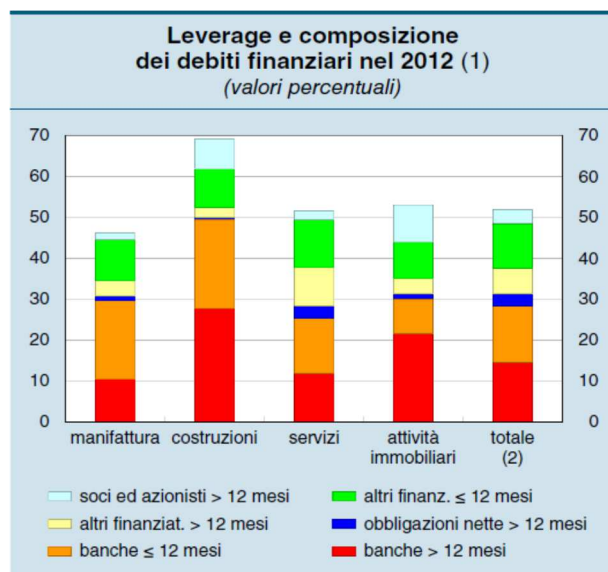
Figura 24 – Struttura finanziaria delle imprese



Fonte: Relazione annuale sul 2013, Banca d'Italia

Le cause di questa situazione di sottocapitalizzazione sono da ricercare, principalmente, nella preferenza che le aziende italiane hanno sempre mostrato per il finanziamento attraverso capitale di debito – soprattutto bancario, tanto da far qualificare, da molti studiosi e osservatori, il nostro sistema produttivo come “banco centrico” – rispetto al capitale di rischio. La figura a destra (tratto dalla *Relazione annuale sul 2013* di Banca d'Italia) rappresenta la composizione dei debiti finanziari delle imprese italiane per settore di attività economica.

Proprio con riferimento al grado di *leverage*, i risultati di una recente indagine condotta dalla Banca d'Italia sui dati di bilancio di circa 900 mila società di capitali dell'area dell'euro confermano che nel periodo 2005-2010 la leva finanziaria delle aziende italiane è rimasta stabilmente più alta che negli altri paesi osservati.



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group.

(1) Il leverage è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto al valore di bilancio. – (2) Il totale include anche l'agricoltura e l'energia.

Alla fine del periodo considerato, la differenza è pari a 11 punti percentuali; tale divario si riduce al crescere delle dimensioni di impresa, divenendo nullo per le società con oltre 300 milioni di euro di attivo.

Ne consegue che il tema della sottocapitalizzazione e dell'eccessiva dipendenza dal canale di finanziamento bancario riguarda, maggiormente, le imprese di minore dimensione.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Lo strumento finanziario in esame mira a incidere sulla situazione rappresentata alla precedente lettera a), incentivando le piccole e medie imprese a intraprendere piani di sviluppo dell'attività aziendale mediante il ricorso a forme innovative di finanziamento, in grado di innescare un graduale e stabile rafforzamento della struttura patrimoniale delle imprese.

Per il raggiungimento di un simile scopo, lo strumento finanziario introduce una nuova tipologia di prestito caratterizzato da un particolare schema triangolare che lega soggetto finanziatore (banca o intermediario finanziario vigilato), impresa e soci della stessa, coinvolgendo questi ultimi in un piano graduale e differito nel tempo di capitalizzazione dell'impresa.

In particolare, nel nuovo schema di finanziamento verrebbero a configurarsi, fondendosi, due distinti rapporti: il rapporto nascente dal contratto di finanziamento che lega il soggetto finanziatore all'impresa finanziata e un connesso atto con il quale i soci dell'impresa finanziata assumono l'impegno a deliberare, alla stipula del contratto di finanziamento di cui sopra, un aumento del capitale sociale dell'impresa e a effettuare, in maniera graduale, i versamenti di tale aumento di capitale alle scadenze delle rate di ammortamento del finanziamento.

L'attuazione di tale strumento potrà avvenire tramite la costituzione di un apposito fondo finalizzato alla concessione, in cofinanziamento, preferibilmente con modalità *pari passu* con il sistema bancario, della nuova tipologia di prestito.

Le PMI beneficiarie del nuovo strumento conseguirebbero una duplice finalità: da un lato, otterrebbero, subito, le risorse finanziarie necessarie alla realizzazione del piano di sviluppo, dall'altro, rafforzerebbero la loro struttura patrimoniale e finanziaria grazie ai nuovi conferimenti di *equity* dei soci.

Inoltre, il soggetto finanziatore, certo di avere come controparte un'impresa caratterizzata da stabilità e solidità patrimoniale, sarà maggiormente propenso, anche in futuro, a concedere credito.

L'intervento *de quo* appare coerente con le altre forme di intervento pubblico nel medesimo mercato: se, da un lato, con il Fondo di garanzia viene fornito un generale sostegno alle PMI che presentano difficoltà di accesso al credito, con la misura in argomento si vuole sperimentare una diversa forma di prestito che, seppur veicolata attraverso il sistema bancario, possa incidere positivamente sul grado di capitalizzazione delle PMI.

Peraltro, l'*appeal* dello strumento è senza dubbio maggiore se valutato in combinazione con altre recenti iniziative governative sul tema della capitalizzazione delle imprese, quali, ad esempio, l'ACE⁽³³⁾ e la Super ACE⁽³⁴⁾, che hanno introdotto un trattamento fiscale di favore per gli aumenti di capitale, riducendo così

⁽³³⁾ Vedi decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 "Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici", articolo 1 "Aiuto alla crescita economica (Ace)" e decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 14 marzo 2012 recante "Disposizioni di attuazione dell'articolo 1 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 concernente l'Aiuto alla crescita economica (Ace)".

⁽³⁴⁾ Vedi decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 agosto 2014, n. 116, articolo 19.

quelle convenienze di carattere fiscale che hanno sempre determinato, in Italia, una netta preferenza degli imprenditori per il ricorso al capitale di debito piuttosto che all'*equity*.

Al fine di accompagnare e promuovere il nuovo schema di finanziamento, dovrebbe essere abbinata allo strumento finanziario una componente di aiuto per le PMI beneficiarie, da inquadrare nell'ambito della disciplina degli aiuti *de minimis*. L'aiuto per le PMI sarebbe, nella fattispecie, rappresentato da un tasso particolarmente agevolato (anche pari a zero) sulla quota di finanziamento concessa a valere sulle risorse dello strumento finanziario (la quota di finanziamento concessa con risorse della banca cofinanziatrice sarebbe invece regolata a tasso di mercato).

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Lo strumento finanziario, per come strutturato, prevede un forte coinvolgimento di ulteriori risorse private, sia da parte delle banche che aderiranno all'iniziativa sia dei soci delle imprese beneficiarie.

Infatti, lo strumento finanziario e la banca concederanno, in *partnership* e in logica *pari passu*, il prestito alla PMI beneficiaria, nell'ambito del quale sarà acquisito un atto di impegno dei soci dell'impresa a deliberare, alla stipula del contratto di finanziamento, un aumento del capitale sociale dell'impresa e a effettuare, gradualmente, i versamenti di tale aumento di capitale alle scadenze delle rate di ammortamento del medesimo finanziamento.

Per ciò che attiene le condizioni economiche, la quota di finanziamento coperta con risorse pubbliche sarà regolata a tasso agevolato. La corrispondente quota di finanziamento erogata con risorse bancarie sarà, invece, regolata a tasso di mercato.

Per promuovere la nuova tipologia di finanziamento sia presso il sistema bancario che quello delle imprese, potrà essere prevista la possibilità di accesso dei predetti finanziamenti (limitatamente alla quota finanziata dalla banca) alla garanzia della Riserva PON IC del Fondo di garanzia di cui al precedente punto 3.2.1.

Non si ritiene, invece, necessario, prevedere una remunerazione preferenziale per gli investitori privati. L'unico beneficio ipotizzato è rappresentato, come detto, dal tasso agevolato (che può essere anche pari a zero) applicato alle PMI beneficiarie sulla quota di finanziamento erogata dallo strumento finanziario.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Lo strumento finanziario in argomento delinea una modalità di intervento piuttosto innovativa che non trova particolari riscontri in pregresse esperienze.

L'approccio che anima l'intervento è, quindi, riconducibile a una logica "sperimentale", tesa a verificare l'interesse da parte del sistema creditizio e del mondo delle PMI per una modalità alternativa di finanziamento che possa incidere, migliorandola, sulla struttura patrimoniale dell'impresa.

Proprio in ragione del carattere innovativo e sperimentale dell'intervento, il successo della misura dipenderà dall'interesse che essa saprà suscitare presso il mondo delle banche e delle imprese.

Per tale motivo, si ritiene opportuno che lo strumento finanziario possa essere attivato, in prima applicazione, con una dotazione finanziaria non particolarmente elevata pari a circa 10/20 milioni (cui si

aggiungerebbe un pari ammontare di risorse bancarie), che potrà essere successivamente incrementata in funzione della effettiva risposta e del grado di interesse del mercato.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Come anticipato nei punti precedenti, lo strumento finanziario ha ad oggetto la concessione, in cofinanziamento e con modalità *pari passu* con il sistema bancario, di una nuova tipologia di prestito caratterizzata da un particolare schema triangolare che lega soggetto finanziatore (banca o intermediario finanziario vigilato), impresa e soci della stessa.

Il finanziamento in argomento consegue una duplice finalità: consente all'impresa di ottenere, subito, le risorse finanziarie necessario alla realizzazione del programma di investimenti e, contestualmente, ne rafforza la struttura patrimoniale e finanziaria, per effetto dei nuovi conferimenti di *equity* dei soci.

Le banche e gli intermediari finanziari interessati alla nuova tipologia di finanziamento possono aderire all'iniziativa, inviando al soggetto incaricato della gestione dello strumento finanziario apposita comunicazione, con la quale si impegnano a operare secondo quanto previsto dalle norme che regolano l'intervento.

La valutazione del merito di credito delle PMI è demandata ai soggetti finanziatori aderenti all'iniziativa, i quali, mantenendo una significativa quota di rischio nell'operazione, sono assolutamente responsabilizzati a effettuare un'attenta e adeguata selezione delle imprese da finanziare.

Beneficiarie degli interventi dello strumento finanziario sono le imprese di piccola e media dimensione localizzate nelle regioni del Mezzogiorno, costituite in forma di società di capitale, che intendono avviare un piano di sviluppo dell'attività aziendale.

In ragione del carattere sperimentale della misura, il contributo che lo strumento finanziario potrà dare al raggiungimento dei predetti risultati attesi sarà, giocoforza, limitato. In questo caso, l'obiettivo perseguito non è quello di risolvere il problema della sottocapitalizzazione delle PMI del Mezzogiorno (obiettivo che richiederebbe, peraltro, una dotazione finanziaria ben superiore di quella qui ipotizzata e possibile) ma di introdurre una nuova tipologia di finanziamento capace di migliorare la struttura patrimoniale delle imprese, testandone l'interesse da parte dei soggetti interessati (banche e imprese) e, in caso di positivo riscontro, rafforzare progressivamente l'intervento. Si ipotizza pertanto una prima dotazione finanziaria dello strumento pari almeno a 20 milioni di euro.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Lo strumento finanziario si inquadra nell'Asse 3 del Programma e, più in dettaglio, nell'Azione 3.6, intestata al "Miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura".

Sulla base della dotazione iniziale stimata al paragrafo precedente e del meccanismo attuativo descritto con relativo effetto leva dei finanziamenti attivati, si ritiene che lo strumento contribuirà sostanzialmente al raggiungimento dei seguenti obiettivi di realizzazione e di risultato previsti nell'ambito dell'Azione:

a) di realizzazione:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO03	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	8.194	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
3 d 1	Finanziamenti attivati	Euro	FESR	Meno sviluppate	1.443.273.165	Sistema di monitoraggio

b) di risultato:

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	Periodicità rilevazione
Quota valore fidi globali fra 30.000 e 500.000 euro utilizzati dalle imprese	SI	Banca d'Italia	%	23,83 (2013)	27,95	24,09 (2013)	25	Annuale

3.4 Gli strumenti finanziari a sostegno di programmi di sviluppo industriale, della creazione di nuove imprese e dell'internazionalizzazione delle PMI

3.4.1 Strumento finanziario per la nascita e lo sviluppo di società cooperative nelle aree di crisi

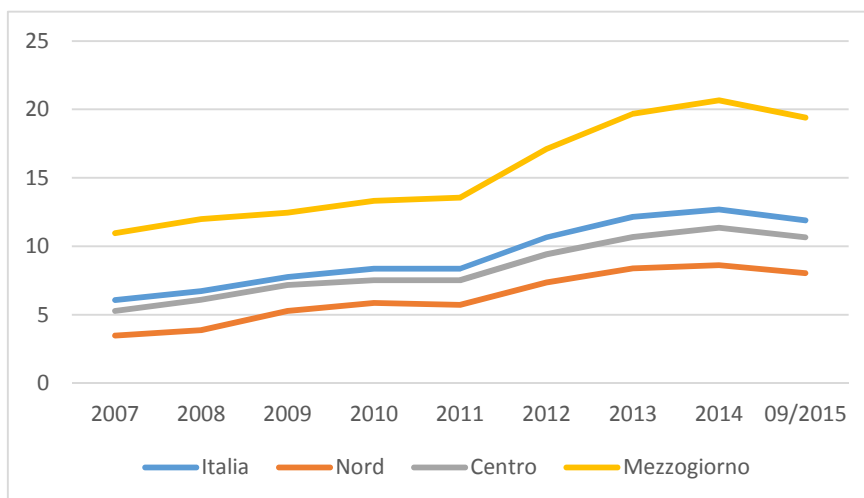
Al fine di favorire lo sviluppo economico e la crescita dei livelli di occupazione nel Paese è stato istituito un apposito regime di aiuto finalizzato a promuovere la nascita e lo sviluppo di società cooperative di piccola e media dimensione.

L'obiettivo dello strumento è quello di sostenere le cooperative che partecipano al processo di ricollocamento dei lavoratori usciti da imprese in crisi: seguendo le indicazioni del PON Innovazione e Competitività all'interno delle linee programmatiche per il periodo 2014-2020, è stata prevista la costituzione di uno strumento finanziario che, mediante l'erogazione di finanziamenti agevolati, favorisca l'operatività delle cooperative, soprattutto nelle aree di crisi.

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

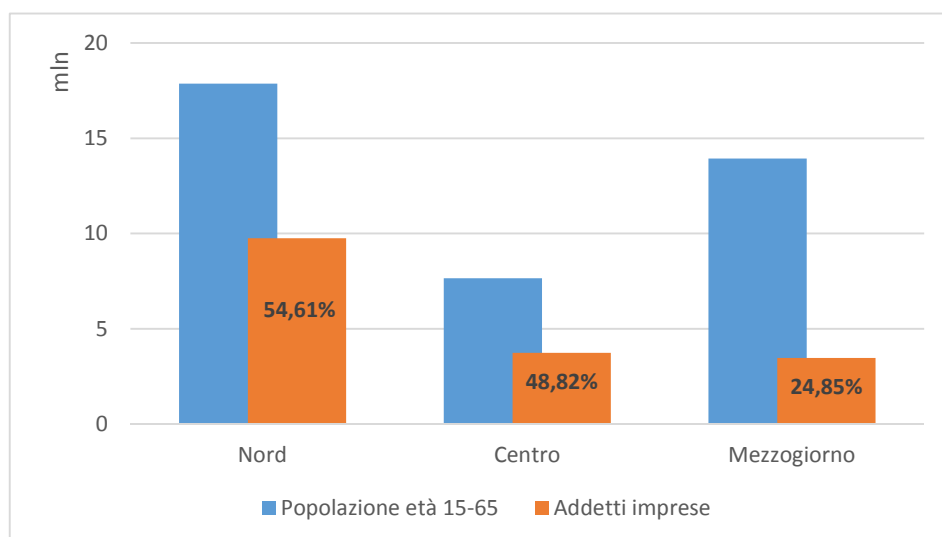
L'andamento dei tassi di disoccupazione (cfr. figura 23) mostrano che a partire dalla fine del 2014 si è registrata una modesta riduzione della disoccupazione sull'intero territorio nazionale (variazione percentuale di -6% tra terzo trimestre 2015 e terzo trimestre 2014), la diminuzione ha interessato complessivamente le tre aree territoriali del Nord, Centro e del Mezzogiorno, ma nonostante la leggera flessione del tasso di disoccupazione i divari territoriali non hanno accennato a diminuire. Le differenze tra le regioni del Mezzogiorno e le restanti del Nord e del Centro Italia continuano infatti ad ampliarsi, il *gap* occupazionale è ancora di rilevante entità (divario di circa 10% sul tasso di disoccupazione), difatti al terzo trimestre del 2015 il tasso di disoccupazione registrato nelle regioni del Mezzogiorno è pari al 19,4 % a fronte dell'10,7% del Centro e del 7,9% del Nord Italia.

Figura 25 – Andamento tassi di disoccupazione nazionale



La figura (26) offre ulteriore evidenza del *gap* occupazionale tra Mezzogiorno e le altre aree geografiche nazionali in termini di numero di addetti ⁽³⁵⁾ che operano all'interno di imprese ⁽³⁶⁾ confrontato sulla popolazione residente nell'area geografica di riferimento.

Figura 26 – Numero addetti imprese per popolazione area geografica ⁽³⁷⁾



Elaborazione su dati ISTAT, 2013

Gli istogrammi mostrano che nelle regioni del Nord Italia più del 54% della popolazione residente compresa tra i 15 e 65 anni di età lavora all'interno di un'impresa, nelle regioni del Centro il dato si attesta su circa il 49%, mentre nel Mezzogiorno solo il 24,8% della popolazione svolge un lavoro all'interno di un'impresa. L'entità del fenomeno è ancora più tangibile se si considera che la popolazione di riferimento delle aree del Mezzogiorno rappresenta più di un terzo della popolazione totale, in rapporto infatti solo l'8% delle persone tra i 15 e i 65 anni di età svolge un lavoro all'interno di imprese operanti nel Sud Italia.

Come rilevato dall'analisi del paragrafo 1.3, le differenze tra le imprese del Centro-Nord e quelle del Mezzogiorno riguardano soprattutto l'efficienza produttiva e il processo d'innovazione, tutto questo comporta ovviamente ripercussioni sul piano occupazionale come dimostrano i dati, al paragrafo 1.3, delle figure 5 e 6.

Tenendo conto del numero di disoccupati nel Mezzogiorno, pari nel 2015 a circa 1,5 milioni di individui ⁽³⁸⁾, moltiplicando tale numero per la produttività media annua di un lavoratore del Mezzogiorno, pari a 50.000 euro ⁽³⁹⁾, si ottiene una perdita, relativa alla produzione non avvenuta, pari a 75 miliardi. Se a quest'ultima sottraiamo il salario medio percepito da un lavoratore delle regioni meridionali, pari a 25.000 euro ⁽⁴⁰⁾, moltiplicato per il numero di disoccupati, otteniamo un risparmio in termini di costo del lavoro pari a 37,5

⁽³⁵⁾ Persone occupate in un'unità giuridico-economica (impresa), con una posizione di lavoro indipendente o dipendente (a tempo pieno, a tempo parziale o con contratto di formazione lavoro), anche se temporaneamente assente (per servizio, ferie, malattia, sospensione dal lavoro, cassa integrazione guadagni, eccetera). Glossario ISTAT.

⁽³⁶⁾ Imprese attive operanti nelle aree geografiche del Nord, Centro e Mezzogiorno. Banca dati I.Stat.

⁽³⁷⁾ Gli istogrammi sono costruiti su dati registrati da I.Stat. I.Stat è la banca dati delle statistiche correntemente prodotte dall'Istituto nazionale di statistica. I dati sono organizzati in modo coerente e omogeneo e vengono costantemente aggiornati.

⁽³⁸⁾ Tale numero è stato calcolato moltiplicando i dati ISTAT relativi al tasso di disoccupazione e alla forza lavoro nel 2015.

⁽³⁹⁾ lavoce.info, Salari, il problema del Sud (08.09.15)

⁽⁴⁰⁾ Osservatorio JobPricing, Report JP Geography Index 2015.

miliardi di euro. Dai dati appena riportati si può concludere che l'elevata disoccupazione presente nel Mezzogiorno ha determinato un costo sociale complessivo pari a 37,5 miliardi di euro nel 2015.

Le regioni del Mezzogiorno sono inoltre caratterizzate da diverse aree di crisi industriale complessa ovvero aree soggette a recessione economica e perdita occupazionale di rilevanza nazionale. Tali aree, individuate a norma di legge, riguardano zone colpite da crisi di imprese di grande o media dimensione con effetti su tutto l'indotto territoriale o, in alcuni casi, da gravi crisi di specifici settori industriali con elevata specializzazione nel territorio. Di seguito sono elencate le citate aree appartenenti alle regioni del Mezzogiorno ad oggi individuate:

- ITF2 – Molise, Venafro, Campochiaro e Bojano (DM 7 agosto 2015);
- ITF4 – Puglia; Taranto DL 7 agosto 2012 (DL 7 agosto 2012);
- ITG1 – Sicilia, Termini Imerese (Art. 1 comma 3 AdP 19/12/2014) e Gela (DM 20 maggio 2015).

In queste aree, l'impatto della crisi ha determinato la fuoriuscita dalle imprese di numerosi lavoratori. Da un punto di vista quantitativo, i dati che si sono registrati sono molto preoccupanti e vanno a incrementare ulteriormente il disavanzo in termini di occupazione del Mezzogiorno. A titolo di esempio nelle aree di crisi industriale del Molise (Venafro, Campochiaro e Bojano) le imprese hanno ridotto il numero di lavoratori da 3.818, negli anni 2006-2008, a 668 nel 2014 ⁽⁴¹⁾ (riduzione dell'83%), contribuendo a incrementare il tasso di disoccupazione regionale che è passato dal 9,9% del 2011 al 14,2% del secondo trimestre 2014 ⁽⁴²⁾.

Come dimostrano i dati, i bassi livelli occupazionali rappresentano un problema al quale è necessario porre rimedio attraverso urgenti provvedimenti, al fine di favorire la rinascita e lo sviluppo di questi territori gravemente colpiti.

Il fabbisogno principale di queste aree è indubbiamente il ricollocamento di risorse produttive che potrebbe essere favorito anche attraverso la costituzione di nuove cooperative e il sostegno pubblico per quelle già operanti.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

L'obiettivo dello strumento finanziario, basato sull'applicazione del decreto del Ministero dello Sviluppo Economico 4 dicembre 2014⁽⁴³⁾ "Nuova Marcora", è quello di favorire lo sviluppo e la crescita dei livelli occupazionali attraverso l'istituzione di un apposito regime di aiuto finalizzato a promuovere la nascita e lo sviluppo di società cooperative di piccola e media dimensione.

L'intervento si affianca e coopera con un altro strumento previsto dalla Legge 49/85, cosiddetta "Legge Marcora"⁽⁴⁴⁾. La legge Marcora attua un intervento che prevede la partecipazione di una società finanziaria al capitale di rischio di cooperative costituite da lavoratori licenziati, cassaintegrati o dipendenti di aziende in crisi o sottoposte a procedure concorsuali.

Il nuovo strumento finanziario nasce pertanto con l'intento di sostenere e consolidare, attraverso la concessione di un finanziamento agevolato, le società cooperative nelle quali le società finanziarie partecipate dal Ministero dello sviluppo economico hanno assunto delle partecipazioni ai sensi della predetta legge Marcora.

⁽⁴¹⁾ Fonte: Analisi presentata dalla Regione Molise per il riconoscimento dell'area di crisi.

⁽⁴²⁾ Banca d'Italia, Le economie regionali, L'economia del Molise.

⁽⁴³⁾ [Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 4/12/2014.](#)

⁽⁴⁴⁾ Legge 27.2.1985, n. 49 «Provvedimenti per il credito alla cooperazione e misure urgenti a salvaguardia dei livelli di occupazione».

L'intervento prevede, quindi, che il finanziamento agevolato a favore delle società cooperative si affianchi alla partecipazione delle predette società finanziarie, al fine di assicurare al "piano d'impresa" delle cooperative un'adeguata ed equilibrata copertura finanziaria, sia in termini di mezzi propri sia di indebitamento a medio lungo termine. Tale azione garantirà rotatività ed effetto leva, grazie all'apporto delle risorse private e delle somme stanziare dal legislatore pubblico.

In considerazione della complementarità esistente tra i due interventi, il decreto "Nuova Marcora" prevede che il finanziamento agevolato venga concesso dalle stesse società finanziarie partecipate dal Ministero dello sviluppo economico a cui è affidata l'attuazione degli interventi nel capitale proprio delle cooperative.

La "Nuova Marcora" risponde pertanto al *gap* rilevato nella precedente analisi (sottoparagrafo a) relativo alle aree geografiche del Mezzogiorno e, in particolare, a quelle interessate da crisi industriale complessa. Obiettivo è quello di avviare progetti di riqualificazione che permettano un'innovazione tale da generare nuove assunzioni di personale. Infatti per migliorare il *matching* nel mercato si ritiene opportuno, da un lato, incentivare la costituzione e lo sviluppo innovativo degli stabilimenti produttivi, dall'altro, permettere una riqualificazione dei lavoratori che determini una crescita professionale degli stessi, in modo che possano avere maggiori possibilità di essere ricollocati sul mercato del lavoro.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Si ritiene che sostenere le cooperative attraverso finanziamenti agevolati, complementari alla partecipazione del capitale di rischio di cui alla legge Marcora, possa garantire una migliore combinazione tra capitale proprio e capitale di debito. Il miglioramento del corretto equilibrio della struttura finanziaria delle cooperative potrebbe offrire un vantaggio per massimizzarne il valore e la *performance* economica, ottimizzando in questo modo la capacità finanziaria e produttiva; in questo modo si renderebbe anche più appetibile l'ingresso nel capitale di nuovi investitori esterni.

Lo strumento finanziario garantirà pertanto rotatività ed effetto leva alle risorse stanziare dal programma, mediante la previsione di un significativo apporto di risorse private.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Non sono presenti esperienze pregresse per questo strumento.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Lo strumento finanziario prevede la concessione di prestiti agevolati che saranno concessi per la ristrutturazione di cooperative esistenti e la costituzione di nuove cooperative, promosse e costituite da individui che, a seguito di gravi crisi aziendali, abbiano perso il proprio posto di lavoro.

Tali prestiti saranno erogati mediante società finanziarie, come disciplinato dalla richiamata legge Marcora. Le società finanziarie potranno concedere alle società cooperative finanziamenti a tasso agevolato per programmi d'investimenti come, ad esempio, la creazione o l'ampliamento di una unità produttiva esistente; la diversificazione della produzione; il cambiamento radicale del processo produttivo.

In linea di principio si prevede che i finanziamenti agevolati avranno una durata massima di 10 anni, saranno regolati a un tasso di interesse pari al 20% del tasso comunitario di riferimento e consisteranno in un importo massimo non superiore a 4 volte il valore della partecipazione detenuta dalla società finanziaria nella società cooperativa beneficiaria, con un tetto massimo comunque non superiore a 1.000.000,00 di euro.

Sulla base dell'analisi svolta al sotto paragrafo a) si stima un fabbisogno finanziario per l'intervento di circa 20 milioni di euro. Ad ogni modo, per una prima attuazione in via sperimentale dello strumento potrebbe essere considerato un fabbisogno iniziale pari a circa 10 milioni di euro che potrà eventualmente essere incrementato sulla base dei primi risultati realizzati dall'intervento.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Lo strumento persegue le finalità dell'Azione 3.2.1 *“Interventi di sostegno ad aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive, finalizzati alla mitigazione degli effetti delle transizioni industriali sugli individui e sulle imprese”* e mira pertanto a incentivare la ristrutturazione di cooperative esistenti e la costituzione di nuove cooperative attraverso finanziamenti volti a migliorare i processi produttivi che garantiranno effetti sul mercato del lavoro territoriale. L'obiettivo principale è quindi quello di offrire adeguato sostegno al fine di sostenere lo sviluppo occupazionale e produttivo in aree territoriali colpite da crisi diffusa delle attività produttive.

Lo strumento, pertanto, contribuisce al raggiungimento del target previsto nel programma per i principali indicatori di output e di risultato previsti per l'Azione in questione.

In particolare considerando lo stanziamento di 10 milioni di euro e una media per singolo finanziamento di 250 mila euro, è possibile stimare un valore *target* di 40 imprese beneficiarie dell'agevolazione, che concorreranno al target generale dell'Azione in termini di imprese che ricevono un sostegno.

Lo strumento potrà inoltre concorrere significativamente al target del seguente indicatore:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO08	Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	360	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	150	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

In tal caso, il valore *target*, cui partecipano ovviamente anche gli altri strumenti previsti dall'Azione 3.2.1, è stato calcolato considerando un incremento occupazionale pari a 30 addetti per le 6 aree industriali in crisi (a seguito dei 7,5 milioni stanziati per la formazione sopra descritta), di ulteriori 30 addetti per le restanti 6 imprese riceventi un sostegno e situate nelle regioni meno sviluppate; e di 30 addetti per le 5 regioni in transizione.

Per quanto riguarda gli indicatori di risultato, i dati riguardanti l'andamento dei seguenti indicatori sono reperibili dai bollettini ISTAT e Banca d'Italia relativi all'occupazione regionale. In particolare il PON prevede per l'azione in questione l'indicatore di risultato (definito nell'Accordo di partenariato) “Quota dei lavoratori che percepiscono sussidi di politica del lavoro passiva” per il quale non sono ancora disponibili dall'ISTAT le relative serie storiche.

3.4.2 Strumenti a sostegno dei processi produttivi delle PMI

Al fine di favorire lo sviluppo produttivo e occupazionale dei territori di intervento del programma, il PON IC prevede il sostegno a favore della realizzazione da parte delle PMI di investimenti produttivi di rilevante dimensione finanziaria o di rilevanza strategica per il rilancio di aree di crisi industriale.

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

Il sistema produttivo italiano, come detto più volte, è incentrato sulle piccole e medie imprese: come emerge dai dati ISTAT ⁽⁴⁵⁾ il 99,9% delle imprese italiane è costituito da PMI (con una schiacciante preponderanza delle microimprese), che contribuiscono per il 69% alla produzione del valore aggiunto nazionale. Tuttavia, per livello di produttività le PMI italiane (soprattutto le micro e le piccole imprese) si attestano su livelli inferiori in confronto sia alle grandi imprese italiane sia alle imprese di analoga dimensione operanti in altri paesi.

Come esaminato al precedente paragrafo 1.2, nella descritta fase di elevata contrazione della domanda, le PMI italiane non sono state in grado di essere competitive sui mercati globali. Tra i fattori che impattano negativamente sulla competitività delle PMI, alcuni sono di carattere esogeno – l’arretratezza delle reti infrastrutturali, il costo del lavoro, delle materie prime e dei servizi, la scarsa disponibilità di risorse umane qualificate, l’elevata pressione fiscale e il gravoso contesto regolamentare, e, più in generale, la perdurante crisi economica e la stretta creditizia – altri più direttamente legati alle caratteristiche intrinseche delle aziende e degli imprenditori – la sottocapitalizzazione delle imprese, la dimensione stessa delle aziende, spesso sub-ottimale, l’incapacità di fare sistema al fine di controbilanciare gli effetti avversi collegati al sottodimensionamento, la scarsa propensione a investire e a innovare.

A ulteriore conferma di quanto rilevato al paragrafo 1.3, in tema di strumenti a sostegno di rilevanti investimenti produttivi si sottolinea quanto gli investimenti fissi lordi delle imprese italiane si siano ridotti in misura drammatica a partire dal 2007. Nello specifico, secondo i dati ISTAT contenuti nell’ultimo rapporto annuale sulla situazione del paese ⁽⁴⁶⁾, il calo degli investimenti è proseguito anche nel 2012 e nel 2013, anni nei quali si è registrata una contrazione, rispettivamente, dell’8% e del 4,7%; anche il tasso di investimento (dato dal rapporto tra investimenti fissi lordi delle società non finanziarie e valore aggiunto lordo del settore ai prezzi base) è diminuito, attestandosi al 19,6% rispetto al 21,5% del 2010. Negli ultimi due anni il calo sembra essersi arrestato, ma il *gap* da colmare per tornare ai livelli pre-crisi è molto significativo. Inoltre, molto spesso gli investimenti realizzati in questi anni sono stati finalizzati al contenimento dei costi e non alla ricerca e allo sviluppo di nuovi prodotti, e pertanto non hanno contribuito a generare una ricaduta effettiva sulla competitività delle imprese: le aziende italiane investono in ricerca e sviluppo risorse pari allo 0,7% del PIL a fronte di una media delle aziende europee dell’1,3%.

Focalizzando l’analisi a livello territoriale, le imprese operanti nel Mezzogiorno registrano un livello di efficienza tuttora al di sotto della media nazionale ⁽⁴⁷⁾. La produttività per addetto nelle aziende del Mezzogiorno è pari a 31.400 euro, contro i 49.700 euro delle aziende del Centro-Nord; le differenze più marcate si registrano nell’industria in senso stretto tra il Nord-Ovest, dove la produttività per addetto è di 66.500 euro, e il Mezzogiorno, dove la produttività per addetto scende a 46.600 euro; solo il 16,6% del valore aggiunto nazionale è prodotto nelle regioni meridionali.

⁽⁴⁵⁾ ISTAT, Struttura e competitività delle imprese industriali e dei servizi – Anno 2013 (9/12/2015).

⁽⁴⁶⁾ ISTAT, Rapporto annuale 2015 – La situazione del Paese (20/05/2015).

⁽⁴⁷⁾ ISTAT, Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi – Anno 2013 (9/12/2015).

Alla scarsa propensione delle imprese ad investire si sono accompagnati, negli ultimi anni, gli effetti del *credit crunch* (approfondito al citato paragrafo 1.3), generando un circolo vizioso che ha ulteriormente contribuito alla perdita di competitività del nostro sistema produttivo.

Le PMI sono percepite dagli intermediari finanziari come più rischiose rispetto alle grandi imprese; le rilevazioni mostrano che negli ultimi anni è continuata la contrazione dei prestiti concessi alle piccole e medie imprese italiane; secondo l'OCSE tale riduzione è stata dell'1,9% nel 2011, dell'1,6% nel 2012 e del 3,6% nel 2013.

Secondo i dati della Banca Centrale Europea ⁽⁴⁸⁾, anche se negli ultimi mesi si è registrato un leggero miglioramento delle aspettative delle piccole e medie imprese circa la disponibilità di finanziamenti bancari, il problema dell'accesso al credito è sentito dal 38,1% delle PMI italiane come molto rilevante: per il 12,4% delle PMI italiane è il problema più importante da affrontare in questo momento. Il *financing gap*, inteso come lo scostamento tra fabbisogno finanziario delle PMI e disponibilità di finanziamenti esterni, è tuttora in crescita, seppure in misura minore che in passato.

Tale situazione ha fatto sì che in alcuni casi le aziende propense a effettuare investimenti siano state ostacolate dall'incapacità di reperire risorse finanziarie adeguate.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Per favorire la realizzazione, da parte di PMI, di investimenti produttivi di rilevanza strategica per la competitività del Paese e per il rilancio di aree di crisi industriale, il ricorso a una forma mista di sostegno risulta essere la scelta strategica più idonea, in quanto, da una parte, consente alle imprese di accedere a finanziamenti a condizioni più favorevoli rispetto a quelle di mercato normalmente praticate dal sistema bancario nei confronti delle PMI, dall'altra, attraverso il contributo in conto impianti, permette di ridurre la rischiosità insita in tali progetti di investimento e programmi di sviluppo, garantendo alle aziende maggiori possibilità di reperire finanziamenti alternativi per la quota di fabbisogno eccedente la copertura agevolativa.

Se, da un lato, si dovrà verificare che il fondo perduto non dia origine a comportamenti opportunistici (*moral hazard*) da parte delle imprese, dall'altro, questo rappresenta una modalità efficace per consentire alle imprese "meritevoli, ma razionate" di accedere a finanziamenti in grado di sostenere le loro attività di riconversione e/o sviluppo.

Dal punto di vista dei destinatari finali, il vantaggio della concessione di un prestito agevolato piuttosto che di un contributo a fondo perduto è legata alla possibilità di coprire una quota più elevata del fabbisogno finanziario derivante da un investimento. In ogni caso, il finanziamento agevolato sarà affiancato da una sovvenzione a fondo perduto, in parte per stimolare la ripresa degli investimenti in un contesto di mercato molto incerto, e in parte per controbilanciare i fattori di rischio legati alla realizzazione di progetti più innovativi che, seppure maggiormente determinanti per il rilancio della competitività delle imprese, presentano comunque più elevati livelli di incertezza in relazione al risultato finale. La quota di contributo a fondo perduto mira anche a coprire quella voce di costo "inespressa" legata alla localizzazione degli investimenti in aree - le regioni del Mezzogiorno - caratterizzate da un *business environment* sfavorevole (pertanto favorendo la realizzazione di insediamenti produttivi in tali aree, ovvero evitando la fuoriuscita di aziende e capitali da tali aree).

⁽⁴⁸⁾ Banca Centrale Europea, Survey on the access to finance of Small and Medium-sized Enterprises in the Euro area – April to September 2015.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Il fondo potrà essere alimentato, oltre che con risorse dei fondi di sviluppo e di investimento europei (SIE), anche con risorse pubbliche sia nazionali che regionali. Inoltre, dal momento che i finanziamenti agevolati potranno coprire al massimo il 75% degli investimenti realizzati, lo strumento attiverà risorse private aggiuntive, per un ammontare almeno pari al 25% della dotazione finanziaria degli strumenti attivati.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Si rinvia a quanto già evidenziato al paragrafo 2.2.1. in merito alla positiva esperienza registrata, nel precedente periodo di Programmazione.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Al fine di sostenere la realizzazione, da parte di piccole e medie imprese, di investimenti di rilevante dimensione, volti ad avere un impatto significativo sulla competitività del sistema produttivo del paese anche in un'ottica di rilancio di aree soggette a situazioni di crisi industriale, il PON IC prevede il ricorso a strumenti finanziari per l'erogazione di finanziamenti a tasso agevolato, da affiancare ad agevolazioni concesse sotto forma di contributi a fondo perduto, da attivarsi nell'ambito dei seguenti interventi:

- Contratti di sviluppo;
- strumento per il rilancio delle aree di crisi industriale di cui alla legge 181/89, attualmente disciplinato dal DM 9 giugno 2015.

Per quanto riguarda lo strumento dei Contratti di sviluppo, il finanziamento agevolato può coprire, come detto, fino al 75% dell'investimento ammissibile e può avere una durata massima di dieci anni oltre a un periodo di utilizzo e preammortamento commisurato alla durata dello specifico progetto. Il tasso agevolato di finanziamento si considera pari al 20% del tasso di riferimento.

Con l'apertura dello "sportello" dei Contratti di sviluppo a giugno 2015 sono pervenute numerose domande per finanziamenti agevolati da parte di imprese geograficamente situate in Basilicata, Puglia, Sicilia, Campania e Calabria.

Tabella 14 – Dati finanziari delle domande presentate al nuovo sportello contratti di sviluppo (dati in milioni di euro)

	Investimento	Agevolazione richiesta
Grande impresa (Asse I)	974	428
PMI	1.102	780

Invitalia - Elaborazione dati

In considerazione delle domande pervenute sullo strumento dei Contratti di sviluppo, sulla base degli investimenti attivabili previsti e del volume complessivo di finanziamenti che il fondo dovrà erogare, si ritiene opportuno, ai fini della costituzione della nuova sezione, lo stanziamento di risorse pubbliche per un ammontare pari a 100 milioni di euro. Tale dotazione iniziale potrà essere successivamente incrementata sulla base delle esigenze derivanti dall'effettivo utilizzo nell'ambito del fabbisogno individuato con la presente valutazione.

Per quanto riguarda gli interventi per il rilancio delle aree di crisi industriale, la normativa attuativa della legge 181/89 prevede la corresponsione di un finanziamento agevolato pari al 50% delle spese ammissibili. Considerando il numero e le caratteristiche delle attuali aree di crisi industriale presenti nel Mezzogiorno (ITF2 – Molise, Venafrò, Campochiaro e Bojano - DM 7 agosto 2015; ITF4 – Puglia; Taranto - DL 7 agosto 2012; ITG1 – Sicilia, Termini Imerese - Art. 1, co. 3 AdP 19/12/2014; Gela - DM 20 maggio 2015), in sede di prima applicazione si ipotizza la costituzione di uno specifico strumento finanziario per un importo pari a circa 100 milioni di euro, la cui dotazione potrà essere variata in funzione di ulteriori aree di crisi che dovessero essere oggetto di accordi Stato-Regioni e degli effettivi fabbisogni espressi dai territori oggetto di intervento.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Lo strumento dei Contratti di sviluppo sarà attuato per il perseguimento degli obiettivi previsti nell'ambito di diverse azioni dell'Asse III: in particolare i Contratti di sviluppo rappresentano uno dei principali strumenti attuativi delle Azioni 3.1.3, 3.2.1 e 3.3.1 del PON IC, nell'ambito delle quali fornirà un sostanziale contributo per il raggiungimento dei target previsti per i rispettivi indicatori di output e di risultato.

Lo strumento per il rilancio delle aree di crisi industriale di cui alla legge 181/89 è attivato nell'ambito della sola Azione 3.2.1.

Considerando la dotazione iniziale complessivamente prevista per i due fondi (200 milioni di euro), e ipotizzando una percentuale di copertura media del fabbisogno finanziario dei progetti ammessi del 50%, si può stimare che attraverso il fondo Contratti di sviluppo si potranno attivare nuovi investimenti per 400 milioni di euro. Tenuto conto del fatto che gli investimenti complessivi potranno essere suddivisi su diverse iniziative, realizzate da aziende diverse, si può stimare che attraverso i due strumenti potranno essere agevolate circa 40 imprese.

Al fine di valutare l'efficacia degli strumenti nella loro funzione di stimolo degli investimenti privati, saranno utilizzati - quali indicatori - il numero di imprese che ricevono un sostegno, il numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni, l'ammontare di investimenti privati corrispondenti al sostegno pubblico alle imprese, la crescita dell'occupazione nelle imprese beneficiarie di un sostegno.

Con specifico riferimento all'Azione 3.2.1 lo strumento concorrerà in misura sostanziale al raggiungimento del target previsto per il seguente indicatore:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO08	Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	360	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
		n.	FESR	In transizione	150	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

In tal caso, il valore *target*, cui partecipano ovviamente anche gli altri strumenti previsti dall'Azione 3.2.1, è stato calcolato considerando un incremento occupazionale pari a 30 addetti per le 6 aree industriali in crisi (a seguito dei 7,5 milioni stanziati per la formazione sopra descritta), di ulteriori 30 addetti per le restanti 6 imprese riceventi un sostegno e situate nelle regioni meno sviluppate; e di 30 addetti per le 5 regioni in transizione.

Per quanto riguarda gli indicatori di risultato, i dati riguardanti l'andamento dei seguenti indicatori sono reperibili dai bollettini ISTAT e Banca d'Italia relativi all'occupazione regionale. In particolare il PON prevede per l'azione in questione l'indicatore di risultato (definito nell'Accordo di partenariato) "Quota dei lavoratori che percepiscono sussidi di politica del lavoro passiva" per il quale non sono ancora disponibili dall'ISTAT le relative serie storiche.

3.4.3 Strumento per la patrimonializzazione delle PMI esportatrici

Il PON Imprese e Competitività, nell'ambito dell'Asse 3 e nel tentativo di sostenere l'incremento di competitività delle imprese del Mezzogiorno finora descritto, propone anche strumenti che consentano alle imprese di affrontare nuovi percorsi volti al miglioramento del proprio *business model* facendo perno anche sull'internazionalizzazione.

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

Dal paragrafo 1.2 si evince l'esistenza di un rilevante differenziale in termini di fatturato tra le imprese esportatrici e quelle che si rivolgono al solo mercato domestico. In particolare le prime realizzano un fatturato per addetto pari a 247 mila euro, le seconde pari a 129mila ⁽⁴⁹⁾. Si evidenzia, pertanto, un *gap* in termini di fatturato per addetto pari a 118 mila euro.

Tuttavia, il processo di internazionalizzazione e le *performance* a esso legate sono ancora migliorabili. Tale considerazione deriva dal confronto tra i volumi di esportazioni relativi alle imprese italiane e a quelle europee. In particolare, le esportazioni dei maggiori Stati europei sono state pari nel 2013 a 536 miliardi di euro ⁽⁵⁰⁾ a fronte dei 390 miliardi relativi al volume di esportazioni italiano ⁽⁵¹⁾. Da tali dati si evince un *gap* di competitività sui mercati esteri, con i maggiori Paesi esportatori europei, pari a 146 miliardi nel 2013.

Inoltre, le ultime osservazioni disponibili relative agli indicatori di competitività di prezzo elaborati dalla Banca d'Italia ⁽⁵²⁾ evidenziano una minore competitività del nostro Paese rispetto alla media dei maggiori esportatori europei. In particolare, considerando l'indice 1999=100, l'Italia presenta, tenendo conto delle ultime rilevazioni disponibili datate ottobre 2015, un indicatore di competitività pari a 98,8 a fronte di una media dei principali esportatori europei pari a 96,8 ⁽⁵³⁾.

Nello specifico contesto delle imprese del Mezzogiorno, il basso grado di internazionalizzazione è ancor più evidente, come mostra il dato relativo alla propensione all'export (rapporto tra il valore delle esportazioni e il PIL) che, nel 2012, era mediamente pari al 14% per il Mezzogiorno, contro il 30% circa dell'area Centro-Nord.

A tale difficoltà si aggiungono le analisi relative al basso indice di capitalizzazione delle imprese italiane e, in particolare, del Mezzogiorno evidenziate al paragrafo 3.3.2 del presente rapporto (cui si rinvia).

Benché tra il 2007 e il 2013 il Mezzogiorno abbia fatto registrare un incremento in valore delle esportazioni pari al 2,4% (quale media di comportamenti settoriali molto diversificati), tale dinamica è rimasta ampiamente inferiore a quella potenziale (calcolata come somma delle importazioni in volume dei principali partner commerciali, ponderata per la composizione geografica delle esportazioni italiane) dei propri mercati di sbocco.

⁽⁴⁹⁾ I dati derivano dal calcolo della media matematica dei fatturati relativi alle PMI (classi 2, 3 e 4 della Tabella 4).

⁽⁵⁰⁾ La cifra deriva dalla media aritmetica delle esportazioni relative a Germania, Francia, Olanda, Regno Unito e Spagna.

⁽⁵¹⁾ Eurostat, *Statistic Explained*.

⁽⁵²⁾ Gli indicatori, calcolati con riferimento a 62 paesi, sono costruiti sulla base della competitività nel settore dei beni manufatti misurata dai prezzi alla produzione e da uno schema di calcolo dei pesi che si basa sulla doppia ponderazione, cioè che tiene conto della concorrenza che gli esportatori affrontano in ogni mercato da parte di tutti i produttori, locali e non (Banca d'Italia, Un nuovo indicatore di competitività per l'Italia e per i principali paesi industriali ed emergenti).

⁽⁵³⁾ Banca d'Italia, Indicatori di competitività basati sui prezzi alla produzione di manufatti. A un più elevato valore dell'indicatore è legata una minore competitività. Il dato relativo ai maggiori esportatori europei fa riferimento alla media relativa agli indicatori di competitività di Germania, Francia, Olanda, Regno Unito e Spagna.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Nel contesto di una più ampia strategia di sviluppo e innovazione attuata attraverso la programmazione nazionale 2014-2020 che si propone di apportare un maggiore valore aggiunto sistemico e di avvicinare i volumi nazionali a quelli dei maggiori Stati europei, si intende attuare interventi volti all'internazionalizzazione, attraverso specifici servizi reali e finanziari.

Per le imprese che intendano incrementare il proprio livello di internazionalizzazione e avviare progetti di promozione dell'export, nel PON IC è prevista l'azione 3.4.1 volta a perseguire una duplice finalità:

- 1) far evolvere le aziende da 'potenziali' ad 'abituati' esportatori;
- 2) incrementare la quota di esportazioni relative alle imprese del Mezzogiorno.

Lo strumento oggetto di analisi si colloca, pertanto, in un sistema più ampio di interventi di promozione dell'export destinati a imprese e a loro forme aggregate, individuate su base territoriale o settoriale, attraverso diverse misure volte a favorire: l'affiancamento e la consulenza, fino alla possibile incubazione all'estero delle imprese selezionate; l'incontro tra domanda e *incoming*; l'acquisizione di servizi di supporto all'internazionalizzazione intervenendo anche nel supporto finanziario finalizzato a incentivare la presenza stabile delle PMI nei mercati esteri e agevolare le attività promozionali all'estero, sostenendo le PMI nei rapporti commerciali con l'estero.

In particolare, nell'ambito dei servizi finanziari, lo strumento per l'internazionalizzazione consentirà alle PMI che intendano intraprendere processi di sviluppo estero di beneficiare di interventi di consolidamento finanziario, attraverso il finanziamento agevolato, per il miglioramento e la salvaguardia della loro solidità patrimoniale al fine di accrescerne la competitività sui mercati esteri.

Due, in sintesi, le leve ipotizzabili: finanza agevolata e ingresso nel capitale, allontanando il rischio delocalizzazione con l'obiettivo, bensì, di rafforzare le imprese che estendono l'attività all'estero.

Da un punto di vista qualitativo, il valore aggiunto dello strumento attuabile deriva dal fatto che tale intervento consentirà di incrementare il numero di imprese esportatrici nel nostro Paese e, conseguentemente, di renderle in grado di realizzare *performance* che si avvicinino a quelle della media europea, accrescendo la solidità patrimoniale delle PMI, sulla base delle seguenti considerazioni:

- utilizzo di una modalità agevolativa diversa da formule di aiuto basate sul contributo a fondo perduto;
- responsabilizzazione dei destinatari finali nel presentare e realizzare piani di sviluppo estero finanziariamente sostenibili;
- capacità di valutazione di un soggetto pubblico rispetto a quella attuata dagli istituti di credito con riferimento al settore di intervento;
- logica di intervento di medio-lungo periodo.

Pertanto, l'intervento è orientato a innescare una forte azione di stimolo allo sviluppo dell'economia italiana all'estero.

Dal punto di vista quantitativo, il valore aggiunto è legato alle caratteristiche intrinseche dello strumento finanziario, quali la rotatività dello strumento e l'effetto leva cui si contribuirà con l'eventuale ulteriore apporto di risorse finanziarie da parte del destinatario finale.

Mettendo a confronto un intervento attuato totalmente attraverso un finanziamento agevolato, con un effetto moltiplicatore pari a 2, insieme ad un intervento attraverso un contributo a fondo perduto, si otterrebbe nel primo caso un effetto leva pari a 2,67, maggiore rispetto all'1,33 prodotto dalla seconda opzione.

Inoltre, con riferimento alla valutazione di coerenza della misura prevista rispetto ad altre forme di intervento pubblico ci si è basati sui seguenti criteri di riferimento:

- i beneficiari della forma di intervento pubblico sono le PMI, costituite sotto forma di società di capitali, che già presentano un fatturato estero;
- la forma dell'intervento pubblico che considera la congruenza del finanziamento richiesto con il patrimonio netto dell'impresa;
- schema di incentivazione adottato, basato sul raggiungimento di un obiettivo finale di crescita aziendale.

Tale analisi mostra che non vi è sovrapposizione dell'intervento agevolativo (quanto piuttosto una sua eventuale complementarità) con altre misure attuate nel PON.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Nell'ambito del raggiungimento di una più solida patrimonializzazione delle imprese richiedenti e con l'obiettivo di rendere più agevole l'accesso al finanziamento a quelle PMI che intendano espandere la propria attività all'estero, l'attuazione dell'intervento consisterà nel contributo di risorse comunitarie aggiuntive a uno strumento già attuato con risorse nazionali dalla SIMEST (Società Italiana per le imprese all'estero), società specializzata nel supporto alle imprese italiane nei processi di internazionalizzazione, offrendo pertanto alla pubblica amministrazione una riconosciuta professionalità sotto il profilo tecnico ed economico-finanziario.

I beneficiari di tale strumento saranno le PMI italiane costituite in forma di società per azioni con un fatturato derivante da esportazioni pari almeno al 35% del fatturato totale. Il finanziamento, di importo massimo ⁽⁵⁴⁾ pari a 300 mila euro, ha la finalità principale di migliorare la solidità patrimoniale delle PMI esportatrici con l'obiettivo di aumentarne la competitività e favorire, conseguentemente, il processo di internazionalizzazione di un maggior numero di imprese.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Non sono presenti esperienze pregresse nell'ambito della precedente programmazione assimilabili a questo strumento.

⁽⁵⁴⁾ Importo massimo nel limite del 25% del Patrimonio Netto risultante dall'ultimo bilancio approvato prima dell'esame della domanda di finanziamento, nel rispetto della normativa UE "de minimis".

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

In considerazione della ridotta presenza di imprese esportatrici in grado di compensare la debolezza della domanda interna con una crescita dell'*export* descritta nei paragrafi precedenti e, quindi, al fine di incentivare lo sviluppo delle imprese con programmi di penetrazione commerciale all'estero, la programmazione nazionale 2014-2020 prevede di attuare uno strumento finanziario a supporto dell'internazionalizzazione che, insieme all'incremento della capacità innovativa, costituisce uno dei fattori di rilievo per competere con successo sui mercati esteri.

Tale strumento, seppure con un'attenzione particolare alle PMI esportatrici, rientra nel novero delle misure volte a migliorare la solidità patrimoniale delle imprese italiane, partecipando indirettamente anche a tale più ampia finalità prevista nell'ASSE III del PON.

Per usufruire di tale finanziamento, le imprese dovranno presentare un loro piano di sviluppo sui mercati esteri oltre a realizzare, già nell'ambito della propria attività, un fatturato estero.

Lo strumento finanziario consisterà in un finanziamento agevolato sino a una copertura massima del 25% del patrimonio netto del richiedente, in regime "*de minimis*", volto a stimolare, migliorare e salvaguardare la solidità patrimoniale delle imprese esportatrici per accrescere la loro capacità di competere sui mercati esteri.

Il resoconto sulle attività svolte dalla SIMEST attraverso l'analogo strumento di patrimonializzazione delle PMI esportatrici, aggiornato a giugno 2012, mostra che il numero di interventi approvati dall'aprile 2010 è stato pari a 605, per un totale di 283 milioni di euro movimentati.

In considerazione delle analisi svolte precedentemente e sulla base dell'operatività dello strumento attuato dalla SIMEST con risorse esclusivamente nazionali, per conseguire le finalità descritte in un'ottica di incremento dello sviluppo estero delle PMI localizzate nel Mezzogiorno, si stima un fabbisogno economico almeno pari a 50 milioni di euro. Qualora lo strumento oggetto di analisi dovesse generare gli effetti previsti (diffuso incremento delle imprese esportatrici), la dotazione potrà essere incrementata al fine di garantire un'operatività rivolta a un elevato numero di imprese.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

A seguito dell'attuazione dello strumento finanziario finora descritto, si intende conseguire un maggior grado di internazionalizzazione dei sistemi imprenditoriali del Mezzogiorno e conseguente crescita dei volumi di esportazione come leva per la competitività, misurabili attraverso il maggior grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero (export totale + import di beni intermedi in % del PIL).

Sulla base delle ipotesi di fabbisogno finanziario descritte nel precedente paragrafo, attribuibile allo strumento oggetto di analisi, si prevede la realizzazione di interventi finanziari per la patrimonializzazione delle PMI per un totale di 167 imprese (indicatore di realizzazione del PON IC 2014-2020).

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informazione
CO03	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	167	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

Per quanto concerne l'incremento del livello di internazionalizzazione dei sistemi produttivi lo strumento contribuisce ad alimentare i seguenti indicatori di risultato:

				Regioni meno sviluppate		Regioni in transizione		Periodicità rilevazione
Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	
Grado di apertura commerciale del comparto manifatturiero	SI	ISTAT	%	13,40 (2012)	14,53	n.a.	n.a.	Annuale

L'indicatore viene quantificato con cadenza annuale dall'Istat sull'aggregato delle "Regioni meno sviluppate" e descrive "Export totale + Import di beni intermedi del comparto manifatturiero in percentuale sul PIL (Valore in euro correnti)". La *baseline* è riferita all'annualità 2012. Il valore obiettivo viene posto pari a **14,53%**, lievemente maggiore di quanto complessivamente stimato dalle singole Regioni all'interno dei rispettivi Programmi (la media semplice dei *target* previsti nei POR è infatti pari a 14,40%).

				Regioni meno sviluppate		Regioni in transizione		Periodicità rilevazione
Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	
Grado di apertura commerciale del comparto agro-alimentare	SI	ISTAT	%	1,69 (2012)	1,95	n.a.	n.a.	Annuale

L'indicatore viene quantificato con cadenza annuale dall'Istat sull'aggregato delle "Regioni meno sviluppate" e descrive il "Valore delle esportazioni di prodotti agroalimentari sul PIL (percentuale)". La *baseline* è riferita all'annualità 2012.

E' stimato un aumento dell'indicatore fino ad un valore pari a 1,95 con un aumento effettivo del 15% rispetto al dato assunto come *baseline*.

3.4.4 Strumento finanziario per PMI innovative e di nuova costituzione

a. Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato

Secondo l'ultimo report strutturale curato da InfoCamere⁽⁵⁵⁾, in Italia sono attive 5.143 *start-up* innovative⁽⁵⁶⁾; nell'ultimo trimestre del 2015 il numero è aumentato (+9,3%) rispetto al trimestre precedente.

Nel 2014 le *start-up* innovative hanno registrato una produzione complessivamente pari a poco più di 340 milioni di euro⁽⁵⁷⁾, mentre il valore della produzione media dell'esercizio è pari a 119.000 euro (anche se il valore mediano della produzione è di circa 24.000 euro). Il reddito operativo complessivo è negativo per poco meno di 67 milioni di euro e sono più numerose le *start-up* innovative che registrano una perdita di esercizio (56,7%) rispetto a quelle in utile (43,3%, che peraltro producono il 61,05% del valore della produzione totale delle startup innovative); il dato è abbastanza fisiologico, dal momento che il peso del debito nella fase iniziale dell'attività impatta negativamente sui risultati.

L'attivo è in media di 228.000 euro a impresa (ma il valore mediano è di circa 65.000 euro), mentre il capitale sociale è mediamente pari a circa 50.000 euro a impresa; le *start-up* presentano un elevato grado di immobilizzazione sull'attivo patrimoniale (30,5%, contro un valore medio delle società di capitali del 3,4%).

Gli indicatori di redditività presentano generalmente valori negativi (il ROI è pari a -13%, il ROE a -29%), ma se si analizzano solamente le imprese in utile, le *start-up* registrano indici migliori di quelli delle altre società di capitali (i valori di ROI e ROE si attestano, rispettivamente, al 10% e al 19%): esse generano più valore aggiunto rispetto alle società di capitali (34 centesimi contro 21), mentre se si considera il loro specifico universo la *performance* media è inferiore (15 centesimi).

Dal quadro sopra descritto emerge che le *start-up* innovative possono avere un impatto molto positivo sulla competitività del sistema industriale, ma al contempo, per le loro caratteristiche intrinseche, necessitano di un adeguato supporto.

Tipicamente, tali imprese incontrano notevoli difficoltà nel reperimento di mezzi finanziari e generalmente le banche non rappresentano gli interlocutori ideali per l'ottenimento di finanziamenti: l'investimento in una *start-up* innovativa presenta elevati profili di rischio e una notevole difficoltà a prevederne i ritorni attesi: le banche non hanno a disposizione alcun *track record* su cui basare le proprie valutazioni, né, tantomeno, possono fare riferimento, nelle proprie analisi, su imprese o business comparabili; inoltre, le *start-up* non possono offrire *asset* in garanzia a fronte della concessione di prestiti. Ciò può rappresentare un pesante vincolo allo sviluppo sia nella fase di avvio dell'impresa, ovvero nel momento stesso in cui l'idea concettuale deve essere trasformata in prototipo di prodotto o servizio, sia nella fase successiva, nella quale il prodotto o servizio deve essere messo a punto, pubblicizzato e deve essere avviata la produzione.

⁽⁵⁵⁾ Cruscotto di indicatori statistici – Start-up innovative – 4° trimestre 2015.

⁽⁵⁶⁾ Start-up iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese ai sensi del decreto legge n. 179/2012: sono considerate startup innovative le società di capitali costituite da non più di 48 mesi, che offrono prodotti o servizi innovativi ad alto contenuto tecnologico e che presentano un valore della produzione fino a 5 milioni di euro.

⁽⁵⁷⁾ Tale valore è calcolato sulle circa 2.850 imprese per le quali sono disponibili i bilanci sull'esercizio.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

L'intervento che mira a sostenere la nascita e lo sviluppo di micro e piccole imprese, al fine di sostenere e rafforzare il tessuto imprenditoriale e di incrementare la domanda di lavoro, dando priorità alle iniziative che presentano caratteristiche di innovatività in relazione ai contenuti tecnico-produttivi e organizzativi dei progetti proposti, trova applicazione nell'ambito dell'Azione 3.5.1 del PON IC.

Al fine di promuovere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese, più o meno innovative, si può valorizzare l'esperienza di strumenti già utilizzati, quali ad esempio "Smart & Start Italia", ovvero l'evoluzione del Titolo I del D.Lgs. 185/00 nello strumento cosiddetto "Nuove imprese a tasso zero", in cui si è fatto ricorso alla concessione di aiuti nella forma di finanziamenti a tasso zero.

La scelta di ricorrere a uno strumento finanziario è legata a diversi fattori, primo fra tutti la ricerca di una più efficiente modalità di utilizzo delle risorse a disposizione: attraverso uno strumento di natura rotativa è possibile sostenere, con lo stesso ammontare di risorse finanziarie, un maggior numero di interventi e si garantisce, al contempo, che l'intervento pubblico abbia carattere di addizionalità, riducendo il rischio dell'effetto di spiazzamento.

Inoltre, la forma del finanziamento agevolato, concorrendo in percentuali superiori alla copertura dei fabbisogni derivanti dagli investimenti, fornisce un'ulteriore risposta alle difficoltà di accesso al credito delle nuove imprese, riducendo l'esigenza di ricorso a ulteriore indebitamento per la liquidità che il solo contributo nella forma di sovvenzione diretta generalmente non riesce a limitare.

Ai fini di cui sopra, peraltro, il finanziamento agevolato potrà essere affiancato da un contributo a fondo perduto.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

I finanziamenti agevolati potranno coprire al massimo il 70-80% degli investimenti realizzati, pertanto lo strumento movimenterà risorse private aggiuntive almeno pari a un ulteriore 20%. Inoltre, nella fase di accesso alle agevolazioni saranno favorite (attraverso l'attribuzione di punteggi aggiuntivi) le *start-up* finanziate da investitori qualificati.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Si rinvia a quanto già evidenziato al paragrafo 2.2.1. in merito all'esperienza registrata nel precedente periodo di Programmazione 2007/2013.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Al fine di sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese, con particolare riferimento alle *start-up* innovative, si ipotizza il ricorso a strumenti finanziari destinati all'erogazione di finanziamenti a tasso zero, da affiancare, in alcuni casi, a contributi a fondo perduto e/o a supporto tecnico.

Il *target* di imprese ipotizzato è costituito in linea di principio da *start-up* di piccola dimensione costituite da non più di 48 mesi, ovvero da *team* di persone che intendono costituire una *start-up* innovativa – finalizzate a realizzare piani di impresa, con eventuale focalizzazione sui progetti caratterizzati da un significativo contenuto tecnologico e innovativo, e/o mirati allo sviluppo di prodotti, servizi o soluzioni nel campo dell'economia digitale, e/o finalizzati alla valorizzazione economica dei risultati del sistema della ricerca pubblica e privata.

Lo strumento in questione è orientato al sostegno di programmi di dimensione limitata, indicativamente non inferiori a 100.000 euro e non superiori a 1,5 milioni di euro. La concessione dei finanziamenti sarà prevalentemente rivolta alle spese di investimento per l'acquisto di impianti, macchinari e attrezzature tecnologici, hardware e software, brevetti, licenze, *know-how* e conoscenze tecniche; potranno eventualmente altresì essere finanziate le spese per progettazioni e consulenze, e potrà essere valutato il finanziamento del capitale circolante alle condizioni di cui all'articolo 37 del Regolamento (UE) 1303/2013.

Il finanziamento a tasso zero potrà coprire indicativamente fino al 70% (o all'80% in presenza di particolari priorità) dell'investimento totale; come anticipato, il finanziamento potrà essere affiancato da un contributo a fondo perduto e, in determinate circostanze (ad esempio per le imprese costituite da meno di un anno) potranno essere offerti servizi di assistenza tecnico-gestionale nella fase di avvio (pianificazione finanziaria, di marketing, organizzativa, ecc.).

Considerando le domande presentate a valere sull'analoga misura agevolativa sostenuta da sole risorse finanziarie nazionali, sulla base degli investimenti attivabili previsti e delle agevolazioni concedibili a fronte degli stessi, si può ipotizzare un fabbisogno finanziario iniziale per lo strumento attivabile sul PON IC di circa 50 milioni di euro. Qualora lo strumento oggetto di analisi dovesse generare gli effetti previsti, la dotazione potrà essere incrementata al fine di garantire un'operatività rivolta a un elevato numero di imprese.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Nell'ambito delle priorità individuate nell'Asse 3 del PON IC, lo strumento potrà contribuire al perseguimento dei target previsti per gli indicatori di output individuati per l'Azione 3.5.1.

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO05	Nuove imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	69	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

Lo strumento contribuirà inoltre ad alimentare i seguenti indicatori di realizzazione:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO03	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	69	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO08	Crescita dell'occupazione nelle imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	138	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

Al fine di valutare l'efficacia dello strumento nel contribuire a stimolare gli investimenti privati e la nascita di nuove imprese innovative, saranno utilizzati, quali indicatori di risultato, il tasso di innovazione del sistema produttivo e la percentuale di investimenti privati sul PIL, entrambi misurati dall'Istat.

3.5 Strumenti finanziari per progetti finalizzati alla riduzione dei consumi energetici e delle emissioni di gas climalteranti delle imprese e delle aree produttive (ASSE IV).

a. *Analisi dei fallimenti del mercato o delle condizioni di investimento non ottimali e livello stimato*

Le tematiche relative ai cambiamenti climatici, al risparmio e all'efficienza energetica e alla protezione dell'ambiente sono oggetto di una crescente attenzione da parte dei *policy maker*, soprattutto a seguito delle strategie europee che sottolineano la necessità di integrare la dimensione ambientale nella dimensione sociale ed economica delle politiche e di richiedere maggiori sforzi di protezione dell'ambiente ⁽⁵⁸⁾.

Come messo in evidenza nel *Rapporto sul benessere equo e sostenibile* (BES) 2015 dell'Istat, le emissioni di gas climalteranti e l'energia da fonti rinnovabili (il cui incremento rappresenta un obiettivo prioritario nell'Unione europea) sono tra gli elementi chiave dello sviluppo sostenibile. La protezione dell'ambiente rappresenta una chiave determinante e lungimirante per le scelte del sistema paese e le azioni di tutela dell'ambiente, di gestione sostenibile delle risorse naturali e di lotta ai cambiamenti climatici, con un piano di sviluppo legato alle energie rinnovabili e all'efficienza energetica, possono aggiungere valore e proteggere i territori, sostenere la società e l'economia.

Rispetto a tali tematiche la Strategia Europa 2020 fissa i seguenti obiettivi rispetto ai relativi indicatori:

- **emissioni di gas serra:** riduzione del numero indice fino a un valore pari a 87 rispetto al numero indice 2005 posto pari a 100; nel 2012 per l'Italia il numero indice assume valore pari a 81,9, di gran lunga migliore rispetto all'obiettivo prefissato;
- **uso di energia da fonti rinnovabili:** 17% del totale; nel 2013 l'Italia raggiunge un valore pari al 16,7%;
- **efficienza energetica** (riduzione dei consumi di energia): 158 milioni di TEP (tonnellate equivalenti di petrolio) prodotte; nel 2013 per l'Italia tale indicatore assume un valore pari a 153,7 MTep.

In sostanza, nel corso degli ultimi anni, con l'impulso delle normative e dei vincoli europei sono stati compiuti passi in avanti nei diversi aspetti che costituiscono la tematica energetico-ambientale, concretamente rappresentati dal fatto che cresce l'efficienza energetica e l'energia prodotta da fonti rinnovabili e si contraggono le emissioni di gas serra, anche se in misura differenziata tra le diverse aree del paese.

Per quanto riguarda le emissioni inquinanti, come messo in evidenza in *Noi Italia 2015* (Istat), i gas presenti in atmosfera, di origine naturale e antropica, che assorbono ed emettono la radiazione infrarossa a specifiche lunghezze d'onda determinando il fenomeno detto "effetto serra", includono principalmente anidride carbonica (CO₂), metano (CH₄), protossido di azoto (N₂O), idrofluorocarburi (HFC), perfluorocarburi (PFC), esafluoruro di zolfo (SF₆). I gas serra consentono alle radiazioni solari di passare attraverso l'atmosfera e ostacolano il passaggio verso lo spazio di parte delle radiazioni infrarosse provenienti dalla superficie della Terra, contribuendo in tal modo al riscaldamento del pianeta. Ognuno di questi gas ha un proprio potenziale di riscaldamento specifico. Per calcolare le emissioni complessive ad effetto serra, le quantità relative alle emissioni dei singoli inquinanti vengono convertite in "tonnellate di CO₂ equivalente", ottenute moltiplicando le emissioni di ogni gas per il proprio potenziale di riscaldamento - *Global warming potential* (Gwp) - espresso in rapporto al potenziale di riscaldamento dell'anidride carbonica. A tal fine sono applicati i seguenti coefficienti: 1 per CO₂; 310 per N₂O; 21 per CH₄.

⁽⁵⁸⁾ *Noi Italia 2015*, Istat.

In applicazione del protocollo di Kyoto, nel periodo 2008-2012 i paesi dell'area UE15 si sono impegnati a ridurre complessivamente dell'8 per cento, rispetto al livello del 1990, le emissioni dei gas ad effetto serra. Per l'Italia l'obiettivo da perseguire è una riduzione delle emissioni pari al 6,5%. Considerando la media delle emissioni del periodo 2008-2012, il contenimento delle emissioni raggiunto dall'Italia è circa del 4,6% (-5,4 punti percentuali nel 2012 rispetto all'anno precedente). Quindi, all'interno di una tendenza positiva (le emissioni in valore assoluto passano dai 519 milioni di tonnellate di CO₂ equivalente del 1990 ai 460 del 2012), l'Italia si avvicina all'obiettivo di massima emissione fissato dal protocollo di Kyoto. Tuttavia, come messo in evidenza nel PON IC, la tendenza alla riduzione del rapporto fra emissioni di gas serra e livelli produttivi mostra livelli e intensità diverse tra le diverse aree del paese. Mentre nel Centro-Nord tale indicatore è sceso del 25 % fra il 1995 e il 2010, nel Mezzogiorno la flessione è stata limitata al 18%; ne è derivato un ampliamento del divario del contenuto apparente di gas serra per ogni milione di euro di PIL (valutato ai prezzi di riferimento del 2005), che nel 2010 risultava rispettivamente pari a 285 e 381 tonnellate equivalenti di CO₂.

Come messo in evidenza nell'*Annuario statistico italiano 2015* dell'Istat, la gran parte delle emissioni inquinanti sono prodotte dalle attività produttive che, nel 2012, hanno generato, rispetto alle attività delle famiglie, il 78,0% delle emissioni inquinanti ad effetto serra. Le intensità di emissione delle attività produttive rispetto al valore aggiunto collocano comunque l'Italia in linea con i paesi più virtuosi per tutti i temi ambientali considerati. Tra le attività produttive che maggiormente contribuiscono alle emissioni di inquinanti figura anche l'industria manifatturiera, da cui proviene il 29% delle emissioni di gas ad effetto serra generate dal sistema produttivo.

Per quanto riguarda i temi più strettamente energetici, i recenti orientamenti assunti sia in sede comunitaria che a livello nazionale in materia di politica energetica, anche alla luce degli interessanti risultati sinora conseguiti dall'Italia sul fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili, assegnano un ruolo di primo piano all'efficienza e al risparmio energetico nella prospettiva di una progressiva decarbonizzazione dei modelli di sviluppo economico da attuarsi su scala nazionale. Tali orientamenti trovano conferma anche negli indirizzi specifici definiti per l'Italia (cfr. Position Paper – Nota Ares(2012)1326063 del 09 novembre 2012) della Commissione europea, laddove l'efficienza energetica figura tra le c.d. *Funding priorities* da perseguire.

La nuova *Strategia energetica nazionale* (SEN), approvata nel 2013, indica l'efficienza energetica come la prima priorità in grado di contribuire simultaneamente al perseguimento di tutti gli obiettivi energetici, ambientali e di competitività del paese. Al centro delle politiche vi è quindi il lancio di un grande programma che consenta il superamento degli obiettivi europei al 2020 e il perseguimento di una leadership industriale per catturare la forte crescita internazionale attesa nel settore. In particolare, ci si propone di risparmiare ulteriori 20 Mtep di energia primaria al 2020, equivalente ad un risparmio di quasi il 25% in più rispetto allo scenario di riferimento europeo (superando così l'obiettivo del 20%), evitando l'emissione di circa 55 milioni di tonnellate di CO₂ l'anno e l'importazione di circa 8 miliardi di euro l'anno di combustibili fossili. Per raggiungere tale obiettivo è richiesto il contributo di tutti i settori: in particolare per l'industria il contributo atteso al 2020 è di circa 4,2 Mtep.

Per quanto riguarda la tematica strettamente energetica, la Strategia Europa 2020 fissa per l'Italia una quota di uso di energia da fonti rinnovabili pari al 17% del totale. A partire dal 2005 in Italia, le emissioni di gas serra si riducono significativamente con cadute particolarmente rilevanti (in concomitanza dei picchi della crisi economica) nei bienni 2008-2009 e 2011-2012. Per quanto riguarda l'uso di energia da fonti rinnovabili, nel 2013 quattro paesi europei hanno già raggiunto il proprio target nazionale e anche il nostro

paese, con una quota del 16,7% sul consumo finale lordo di energia, è molto vicino all'obiettivo nazionale del 17% per il 2020 (<http://www.istat.it/visualizzazioni-statistiche/europa2020.html>).

Per quanto riguarda la tematica più strettamente ambientale legata alle attività produttive, come messo in evidenza nel *Rapporto 2015 sugli investimenti delle imprese industriali per la protezione dell'ambiente* dell'Istat, nel 2013 gli investimenti per la protezione dell'ambiente delle imprese industriali sono diminuiti del 16,9% rispetto all'anno precedente, a causa di dinamiche molto differenti tra le diverse dimensioni aziendali: la spesa è aumentata dell'8,6% rispetto all'anno precedente nelle piccole e medie imprese, mentre si riduce del 25,4% in quelle con 250 addetti e oltre. Nel 2013 sono stati investiti 452 milioni di euro dalle imprese di piccola e media dimensione e 939 milioni di euro da quelle con 250 addetti e oltre. Le imprese con 250 addetti e oltre svolgono un ruolo preminente per la spesa ambientale. Con 939 milioni di euro esse realizzano il 67,5% degli investimenti ambientali complessivi; inoltre effettuano il 74,1% degli investimenti *end-of-pipe* e il 53% degli investimenti a tecnologia integrata. La dimensione d'impresa comporta differenze degne di nota anche rispetto all'incidenza degli investimenti ambientali sul totale degli investimenti fissi lordi: 5,5% per le imprese con 250 addetti ed oltre contro 2,8% per quelle sotto tale soglia dimensionale.

Per realizzare impianti e attrezzature di tipo *end-of-pipe* sono stati impiegati 958 milioni di euro (-16,3%) mentre la spesa per impianti e attrezzature a tecnologia integrata ammonta a 433 milioni di euro (-18,1%). In altre parole, le imprese industriali, in generale, continuano a effettuare investimenti per rimuovere l'inquinamento dopo che questo è stato prodotto, anziché integrare i propri impianti con tecnologie più "pulite" che contribuiscono a proteggere l'ambiente dagli effetti negativi del processo produttivo.

Sul totale degli investimenti fissi lordi realizzati dalle imprese quelli per la protezione dell'ambiente incidono per il 4,2%. Nell'industria manifatturiera, in particolare, il peso degli investimenti ambientali sul totale degli investimenti fissi lordi realizzati dal settore è risultata pari al 2,9%, quota in crescita rispetto al 2,4% del 2012. Se si considera la dimensione aziendale quindi, come messo in evidenza in *GreenItaly 2014* (Unioncamere e Symbola) gli investimenti in tecnologie green sono più diffusi tra le medie e grandi imprese (si va dal 60% di imprese investitrici tra quelle che rientrano nella fascia 50-249 dipendenti ad oltre il 90% per quelle con 250 dipendenti e oltre). Queste ultime possono contare, rispetto alle piccole imprese, su una maggiore solidità finanziaria, su aree di ricerca e sviluppo dedicate all'innovazione green e, verosimilmente, su una più profonda conoscenza dei ritorni economici prodotti dall'investimento realizzato. Per quanto riguarda gli effetti degli investimenti in tecnologie verdi, sempre il rapporto *GreenItaly 2014*, con riferimento a quelli effettuati negli ultimi tre anni, mostra come l'impatto prevalente riguardi il contenimento dei costi aziendali, il miglioramento dei prodotti/sevizi offerti, l'innalzamento della produttività e l'efficienza economica dei processi aziendali.

Come già messo in evidenza nel PON IC, tutti gli obiettivi ascrivibili al settore produttivo in termini di emissioni climalteranti e di efficienza energetica possono essere raggiunti attraverso l'utilizzo di tecnologie efficienti (alcune ormai consolidate come quelle relative a motori elettrici ad alta efficienza, inverter, cogenerazione, impianti per il recupero del calore dai processi produttivi, utilizzo della biomassa come combustibile alternativo) che, a fronte di ostacoli rappresentati dai lunghi tempi di ritorno degli investimenti e dalle difficoltà di reperimento delle risorse finanziarie necessarie, richiede la disponibilità di meccanismi di incentivazione in grado di affrontare e superare tali ostacoli, che sono maggiori nelle regioni del Mezzogiorno, anche in considerazione delle limitazioni creditizie ivi presenti.

Come messo in evidenza nel Volume IV della *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - Supporting the shift towards low-carbon economy (Thematic objective 4)*, in relazione al finanziamento di progetti di efficienza energetica i fallimenti del mercato includono, da un

punto di vista generale imperfezioni di mercato attinenti all'imperfetta informazione (minori ritorni e maggior grado di rischio percepiti rispetto alla realtà), da un punto di vista più specifico, la mancanza di finanziamenti causata da restrizioni sul mercato del credito o dalla scarsità di schemi di aiuto dedicati rispetto a progetti caratterizzati da costi iniziali elevati e lunghi periodi di ritorno degli investimenti. Questi progetti spesso presentano ritorni finanziari non immediatamente valutabili, in quanto generati da risparmi nel consumo dell'energia piuttosto che da flussi di cassa convenzionali, nonché classe di attivi non tradizionali. Nel caso poi di progetti di investimento a finalità ambientale e/o per l'efficienza energetica ulteriori difficoltà di finanziamento possono derivare dalla effettiva capacità di valutazione dei sovra costi aggiuntivi che consentono alle imprese di andare oltre le norme dell'Unione o di innalzare i livelli di tutela ambientale e/o di conseguire il livello più elevato di efficienza energetica. Se da una parte è vero che l'introduzione di norme ambientali/energetiche obbligatorie può risolvere una situazione di fallimento del mercato, dall'altra può determinare il conseguimento di un livello subottimale di investimenti in assenza di schemi di aiuto specifici indirizzati al sostegno di questo tipo di investimenti supplementari. In sostanza nel campo degli investimenti per il passaggio a un'economia a basse emissioni di carbonio il fallimento del mercato si concretizza nell'assenza di un mercato dei capitali in grado di valutare e sostenere questo tipo di investimenti e prezzare accuratamente il rischio a essi correlato. Ciò è ancora più vero nelle regioni del Mezzogiorno a causa della presenza di un tessuto imprenditoriale generalmente più fragile e caratterizzato da un più elevato profilo di rischio.

Al fine di incrementare l'efficacia delle risorse pubbliche di influire sugli investimenti per il passaggio a un'economia a basse emissioni di carbonio di cui all'obiettivo tematico 4 del regolamento (UE) 1303/2013, l'utilizzo di strumenti finanziari può rappresentare un'opportunità e un mezzo per conseguire una più elevata capacità di investimento specifica delle imprese, attraverso il concorso di risorse sia pubbliche che private.

b. Valore aggiunto dello strumento finanziario, coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso mercato e possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato

Come messo in evidenza nel PON IC, il ricorso a strumenti finanziari nell'ambito dell'Azione 4.2.1 dell'Asse IV è funzione della possibilità di concedere finanziamenti a soggetti altrimenti esclusi da possibilità di finanziamento tradizionali, con l'accollazione da parte del soggetto gestore del fondo di una parte del rischio di impresa connesso alle attività finanziate, dell'opportunità di garantire una rotazione delle risorse stanziare, della possibilità di generare un effetto leva di risorse private aggiuntive.

Come messo in evidenza nel Volume IV della *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - Supporting the shift towards low-carbon economy (Thematic objective 4)*, i finanziamenti agevolati costituiscono una modalità di intervento allo stesso tempo appropriata e diffusa per finanziare progetti in materia energetico/ambientale in presenza di mercati imperfetti e livelli di investimento subottimali, in ragione della previsione di tempi di ritorno degli investimenti più lunghi, dell'applicazione di tassi di interesse particolarmente contenuti, della possibilità di conseguire una combinazione bilanciata e ottimale di diverse forme di aiuto aggiungendo al finanziamento agevolato un contributo in conto impianti.

Poiché uno dei maggiori ostacoli al finanziamento di attività in qualche modo difficilmente valutabili e prezzabili è rappresentato dall'accesso al mercato dei capitali, l'utilizzo di strumenti finanziari per la concessione di finanziamenti agevolati ad attività di efficienza energetica/tutela ambientale può sopperire a una situazione di bisogni di investimento non soddisfatti.

In tema di economia a basse emissioni di carbonio, gli strumenti finanziari, fornendo sostegno mirato per investimenti in progetti dalla potenziale sostenibilità economica tramite diverse forme di messa a disposizione delle risorse e, conseguentemente, di diversi meccanismi di assunzione del rischio da parte dell'operatore pubblico, possono rappresentare un modo efficiente di impiegare le risorse della politica di coesione al fine di perseguire gli obiettivi della strategia Europa 2020.

Da un punto di vista generale, come già descritto per le attività di RSI, sulla base di quanto già esposto e confermato da documenti della CE sia metodologici (*Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*), che operativi (*Ex-ante assessment of the EU SME Initiative*), in materia energetico/ambientale la costituzione di strumenti finanziari per la concessione di finanziamenti agevolati consente di fornire valore aggiunto agli interventi pubblici in termini di:

- “creazione” di un mercato dei finanziamenti per attività difficilmente valutabili e apprezzabili a condizioni accessibili, con l’assunzione di una parte del rischio di impresa e di progetto a carico dell’operatore pubblico;
- integrazione del mercato del credito e sviluppo di metodologie di valutazione progettuale standardizzate e replicabili anche a livello di operatori privati;
- ampliamento delle fonti di finanziamento a disposizione delle imprese senza spiazzamento delle fonti di finanziamento private;
- massimizzazione della copertura finanziaria degli investimenti;
- rotatività nell’utilizzo delle risorse pubbliche con possibilità di estenderne il beneficio, in fasi successive, anche a soggetti precedentemente esclusi, con particolare riferimento alle PMI;
- effetto volano su finanziamenti privati provenienti dal settore bancario che si troverebbero a dover coprire una parte residuale dell’investimento con conseguente abbassamento del rischio a proprio carico e la possibilità di praticare condizioni meno onerose.

Per quanto riguarda la programmazione 2014-2020 il MiSE-DGIAI in qualità di titolare del Programma operativo nazionale Imprese e competitività (PON IC), ha programmato una dotazione finanziaria pari a circa 153 milioni di euro nell’ambito dell’obiettivo tematico 4 (sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio in tutti i settori), coincidente con l’Asse IV del programma, e in particolare al risultato atteso 4.2 (Riduzione dei consumi energetici e delle emissioni nelle imprese e integrazione di fonti rinnovabili). Le citate risorse saranno destinate a due tipologie di interventi distinti in funzione della dimensione di impresa e degli investimenti agevolabili: nel primo caso i destinatari saranno principalmente le PMI che intendano conseguire maggiori livelli di efficienza energetica attraverso la realizzazione di programmi di investimento funzionali al cambiamento fondamentale dei processi produttivi tradizionali ovvero alla razionalizzazione dell’uso dell’energia primaria nei processi produttivi; la seconda tipologia è indirizzata prevalentemente a imprese di maggiori dimensioni (medie e grandi) a forte consumo di energia, ovvero operanti in comparti di attività economica del settore manifatturiero qualificabili come energivori, al fine di realizzare investimenti energetico/ambientali di elevata dimensione finanziaria, che comportino il raggiungimento di obiettivi di efficienza energetica quantitativamente superiori a quelli mediamente conseguibili attraverso analoghe iniziative di carattere regionale, prevalentemente di tipo “a tecnologia integrata” (piuttosto che *end-of-pipe*), da realizzarsi nell’ambito di procedure valutative a carattere negoziale (Contratti di sviluppo), preferibilmente da attivare in aree oggetto di intese/accordi tra l’amministrazione centrale e quelle regionali.

Nel rispetto delle esigenze di contenimento della spesa pubblica e di un utilizzo più efficiente della stessa confermata dal D.lgs. 83/2012 relativo al riordino del sistema degli incentivi, entrambe le tipologie di

intervento possono agire attraverso forme agevolative di tipo misto, costituite da un finanziamento agevolato a cui si aggiunge una contribuzione diretta in conto impianti, e in cui la parte rotativa dell'intervento (finanziamento agevolato) è dispensabile attraverso il ricorso a strumenti finanziari di cui all'articolo 37 del Regolamento (UE) 1303/2013.

Il ricorso a forme di contribuzione di tipo misto è dettata, oltre che dalle disposizioni nazionali vigenti, anche dall'opportunità di conseguire, a parità di risorse e attraverso meccanismi di rotatività, un maggiore impatto degli strumenti attivati sia in termini di imprese ammesse, sia di investimenti finanziati. La parte rotativa dell'intervento sotto forma di finanziamento agevolato è poi quantificata o a livello di intervento nel caso di bandi per le PMI o a livello di singolo beneficiario nel caso di procedure a carattere negoziale (Contratti di sviluppo), in funzione della dimensione di impresa, con la finalità di conseguire, per ogni classe dimensionale di soggetto beneficiario, una combinazione ottimale di contribuzione che possa contestualmente massimizzare la copertura finanziaria dell'investimento realizzato e l'ottenimento della massima intensità di aiuto nei limiti di quelle stabilite dalle pertinenti norme del Regolamento (UE) 651/2014.

c. Ricorso a ulteriori risorse pubbliche e private, potenzialmente determinato dallo strumento finanziario, compresa la valutazione della remunerazione preferenziale per gli investitori privati, laddove ritenuta necessaria

Il ricorso all'utilizzo di strumenti finanziari per la concessione dei finanziamenti agevolati a fronte di attività relative al passaggio a un'economia a basse emissioni di carbonio può contribuire a generare un effetto moltiplicatore su ulteriori finanziamenti pubblici. Come messo in evidenza nel Volume IV della *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - Supporting the shift towards low-carbon economy (Thematic objective 4)*, esempi di risorse aggiuntive di finanziamento possono derivare da altri programmi a gestione UE, tra cui:

- Programmes Connecting Europe Facility
- Intelligent Energy Europe
- Horizon 2020
- EIB-ELENA
- LIFE programme
- European Energy Efficiency Fund

Inoltre, il ricorso all'utilizzo di strumenti finanziari per la concessione dei finanziamenti agevolati a fronte di attività di investimento energetico/ambientale può contribuire a generare un effetto moltiplicatore su finanziamenti privati in ragione della condivisione con l'operatore pubblico del rischio connesso alle operazioni finanziate e della condivisione di metodologie di valutazione standardizzate.

d. Individuazione degli insegnamenti tratti dall'attuazione di strumenti simili e dalle valutazioni ex ante svolte in passato

Nel corso del periodo di programmazione 2007-2013 il MiSE, attraverso il Programma Operativo Interregionale (POI) Energie rinnovabili e risparmio energetico (POI EE) ha dato attuazione a una serie di interventi a favore delle imprese per attività connesse a tematiche energetiche, anche attraverso la costituzione di fondi rotativi per l'erogazione di finanziamenti agevolati, che hanno contribuito ad ampliare

la platea dei beneficiari, a garantire una maggiore copertura finanziaria degli investimenti proposti in un periodo di forte incertezza, e a creare un effetto volano per il riuso di risorse pubbliche destinate agli stessi territori, alla stessa tipologia di beneficiari e alle stesse finalità.

Il POI EE ha previsto una serie di interventi a sostegno di investimenti prevalentemente PMI (92%), che producono componenti nel settore delle energie rinnovabili o appartenenti alla filiera del risparmio energetico, della ricerca e applicazione di tecnologie innovative e a sostegno di imprese per la realizzazione di progetti di produzione di energia da fonti rinnovabili e per l'efficientamento energetico.

Nella seconda fase di attuazione, il programma ha indirizzato il rafforzamento competitivo delle aziende dei territori Convergenza, attraverso il supporto finanziario alla realizzazione di investimenti funzionali all'innalzamento dei livelli di efficienza energetica nei processi produttivi e di erogazione dei servizi.

Le opportunità di finanziamento del POI EE rivolte alle imprese delle regioni Convergenza in tema di efficienza energetica attuati attraverso il ricorso a strumenti di ingegneria finanziaria per l'erogazione di finanziamenti agevolati ai sensi dell'art. 44 del regolamento (CE) 1086/2006 sono il bando di cui al DM 6 agosto 2010 (c.d. "investimenti innovativi energetici"), al DM 13 dicembre 2011 (c.d. "bando filiere biomasse"), e i più recenti DM 5 dicembre 2013 (c.d. "Bando efficienza energetica 2013"), che prevedeva un finanziamento agevolato senza interessi con ammortamento della durata di 10 anni con massimale agevolabile pari al 75% del costo ammissibile del programma d'investimento, mentre il restante 25% era a carico del beneficiario a titolo di mezzi propri e/o di indebitamento bancario non coperto da alcuna agevolazione pubblica, e il DM 24 aprile 2015 (c.d. "Bando efficienza energetica 2015") nel quale le agevolazioni sono concesse anche attraverso un finanziamento agevolato per una percentuale nominale delle spese ammissibili complessive pari al 75%.

Al 31 ottobre 2015 gli interventi di incentivazione alle imprese hanno prodotto investimenti per un importo complessivo pari a 621,7 milioni di euro per un totale di 612 progetti finanziati.

e. Strategia di investimento proposta, compresa una valutazione della sua possibile combinazione con sovvenzioni, delle opzioni attuative, dei prodotti finanziari e dei gruppi di destinatari

Nell'ambito del PON IC, l'Azione 4.2.1 è indirizzata a sostenere il risparmio energetico e la riduzione delle emissioni di gas climalteranti nelle strutture e nei cicli produttivi, attraverso specifici interventi che, in una logica integrata e complementare con quanto previsto negli Assi dedicati all'OT1 e all'OT3 per il sostegno all'avvio o il rafforzamento di filiere produttive dedicate alla *green economy*, favorisca la realizzazione di programmi di investimento finalizzati al conseguimento di maggiori livelli di efficienza energetica dei processi produttivi, all'innalzamento del livello di tutela ambientale risultante dalle attività dell'impresa secondo quanto consentito dal Regolamento (UE) 651/2014, alla realizzazione di impianti di cogenerazione ad alto rendimento e di produzione di energia da fonti rinnovabili per l'autoconsumo. Gli interventi sono attuati attraverso strumenti diversi in funzione della dimensione di impresa e degli investimenti agevolabili, tra i quali un ruolo di primo piano è rivestito dallo strumento dei Contratti di sviluppo di cui al DM 9 dicembre 2014, utilizzato sia per finalità di investimento legate al conseguimento di maggiori livelli di efficienza energetica o all'autoproduzione di energia da fonti rinnovabili, sia per finalità di tutela ambientale. Tale previsione risulta coerente con quanto indicato nel Regolamento (UE) 651/2014 in cui al considerando 24 si afferma che gli investimenti che consentono alle imprese di andare oltre le norme dell'Unione o di innalzare il livello di tutela ambientale, gli investimenti per l'adeguamento anticipato a future norme dell'Unione, gli investimenti in misure di efficienza energetica, possono contribuire a conseguire sia gli obiettivi di politica regionale sia gli obiettivi in materia di energia e ambiente dell'Unione

europea, applicando sia le disposizioni relative agli aiuti a finalità regionale che quelle relative agli aiuti per la tutela dell'ambiente.

Gli strumenti previsti dal PON IC nell'ambito dell'Azione 4.2.1 sono attivati attraverso forme agevolative di tipo misto, costituite da un finanziamento agevolato a cui si aggiunge una contribuzione diretta in conto impianti, e in cui la parte rotativa dell'intervento (finanziamento agevolato) è dispensabile attraverso il ricorso a strumenti finanziari di cui all'articolo 37 del Regolamento (UE) 1303/2013.

Come specificato alla lettera b) del presente paragrafo, il ricorso a forme di contribuzione di tipo misto consente, a parità di risorse e grazie al meccanismo di rotatività proprio dello strumento finanziario, di realizzare risultati più efficaci sia in termini di imprese ammesse alle agevolazioni che di investimenti finanziati.

Per quanto riguarda gli interventi per l'efficienza energetica delle PMI, si ipotizza la costituzione di uno strumento finanziario per la concessione di finanziamenti agevolati per un importo pari a circa il 75% della dotazione finanziaria dell'intervento, a sua volta ipotizzabile in un importo pari a circa 50 milioni di euro; ne discende che lo strumento finanziario avrebbe una dotazione di circa 35 milioni di euro.

Per quanto riguarda gli interventi da attuarsi tramite i Contatti di sviluppo per il finanziamento di progetti di elevata dimensione finanziaria da parte di imprese di maggiori dimensioni, si ipotizza la costituzione di uno strumento finanziario pari a circa il 30% della dotazione finanziaria pari a circa 100 milioni di euro; ne discende che lo strumento finanziario avrebbe una dotazione di circa 30 milioni di euro.

f. Specificazione dei risultati attesi tra cui la misurazione degli indicatori

Gli interventi attuati nell'ambito dell'Azione 4.2.1 del PON IC sono finalizzati a cogliere il potenziale degli investimenti verdi delle imprese, in efficienza energetica e in energie rinnovabili e in tutela ambientale, che non solo aumentano la domanda di tecnologie verdi, ma riducono altresì i costi e migliorano la competitività delle imprese.

Gli indicatori di output previsti per tale Azione ed i relativi target, cui lo strumento in questione fornirà un significativo contributo sono i seguenti:

ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informativa
CO01	Numero di imprese che ricevono un sostegno	n.	FESR	Meno sviluppate	228	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
CO03	Numero di imprese che ricevono un sostegno finanziario diverso dalle sovvenzioni	n.	FESR	Meno sviluppate	228	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
CO30	Capacità addizionale di produzione di energia da fonti rinnovabili	Mw	FESR	Meno sviluppate	9,19	Sistema di monitoraggio	Bimestrale
CO34	Riduzione annuale di gas serra	tonnellate di CO2 equivalente	FESR	Meno sviluppate	1.321.279	Sistema di monitoraggio	Bimestrale

Con riferimento agli indicatori di risultato, lo strumento contribuisce al raggiungimento dei target previsti dal PON IC per i seguenti indicatori:

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Regioni meno sviluppate		Regioni in transizione		Periodicità rilevazione
				Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	
Consumi di energia elettrica delle imprese dell'industria	SI	Istat, Terna	GWh	56,30 (2012)	55,07	n.a.	n.a.	Annuale

Indicatore di risultato	Previsto in AP	Fonte	Udm	Regioni meno sviluppate		Regioni in transizione		Periodicità rilevazione
				Baseline (anno)	Target (2023)	Baseline (anno)	Target (2023)	
Consumi di energia elettrica delle imprese private del terziario (esclusa la PA)	SI	Istat, Terna	GWh	11,92 (2011)	11,15	n.a.	n.a.	Annuale

4. Revisione della valutazione

In fase di attuazione del Programma Operativo Imprese e Competitività 2014-2020, grazie al sistema di monitoraggio bimestrale adottato dall'Autorità di Gestione per gli strumenti finanziari, si analizzerà l'effettiva operatività degli interventi implementati.

A tale scopo, si terrà conto degli specifici target di riferimento declinati per ciascuno degli strumenti finanziari oggetto della presente valutazione e si procederà a una revisione dell'analisi a metà del periodo di programmazione, in concomitanza con la valutazione (c.d. *performance review*) che avrà luogo nel 2018, al fine di verificare se e in quale misura i dati di attuazione manifestino significativi scostamenti rispetto alle risultanze della valutazione *ex ante*.

L'aggiornamento della valutazione *ex ante* sarà utile con particolare riferimento ai nuovi strumenti finanziari attuati nel PON IC 2014-2020, al fine di consentire una corretta quantificazione del fabbisogno finanziario in funzione dell'intensità di utilizzo di ciascuno.

Pertanto, a fronte dei risultati derivanti dall'operatività degli strumenti si potrà procedere ad ulteriori dotazioni o rimodulazioni delle risorse finanziarie, in prima analisi determinate prudenzialmente.