



Presidenza del Consiglio dei Ministri
**Dipartimento della
Funzione Pubblica**

ESPERI@
ALTA FORMAZIONE SPECIALISTICA
E-LEARNING 

Gli strumenti finanziari off the shelf a disposizione delle PA

Formez  **PA**

Questo materiale didattico rientra nell'ambito dei Percorsi e-Learning di alta formazione specialistica del Progetto Esperia@ - Rafforzamento della capacità istituzionale ed amministrativa delle Regioni e degli Enti Locali del Mezzogiorno mediante il reclutamento di nuove figure professionali - Linea 7 Alta Formazione.

Finanziamento: Programmazione 2007-2013

Questo materiale è distribuito con Licenza [Creative Commons Attribuzione - Condividi allo stesso modo 4.0 Internazionale](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



Autore: Daniela Valerio

Creatore: Formez PA

Diritti: Dipartimento della Funzione Pubblica

Data: Agosto 2017

Gli strumenti finanziari off the shelf a disposizione delle PA delle PA

Gli strumenti finanziari off-the shelf: inquadramento complessivo

Prima di introdurre il tema degli strumenti finanziari *off the shelf*, occorre richiamare velocemente il quadro in cui essi prendono origine.

Già nel corso della programmazione 2007-2013 emergevano in tutta evidenza le principali criticità attribuibili sia al sistema regolamentare che al contesto delle pubbliche amministrazioni che rischiavano di limitare le potenzialità derivanti dall'utilizzo degli strumenti finanziari (SF).

In particolare emersero prepotentemente:

- l'inadeguatezza e la complessità del quadro normativo e regolamentare degli strumenti finanziari, degli operatori e dei settori in cui dovevano trovare applicazione;
- un modello di procurement pubblico tradizionale difficilmente conciliabile con strumentazioni innovative;
- la frammentazione eccessiva e la parcellizzazione delle iniziative, con la conseguenza di notevoli difficoltà nell'ammortizzare i costi elevati derivanti dall'implementazione degli SF;
- la mancanza di conoscenze finanziarie nella Pubblica Amministrazione e, all'inverso, di conoscenze degli operatori privati riguardo al settore pubblico e, allo stesso tempo, la scarsa osmosi delle expertise tra i due settori;
- lo scarso coordinamento istituzionale tra livelli di governo differenti e, in particolare, tra regioni (generalmente Autorità di Gestione dei Fondi UE) ed enti locali;
- la scarsa conoscenza circa l'esistenza, le potenzialità e il funzionamento dei fondi, aggravata da una scarsa assistenza ai beneficiari finali che ha influenzato la domanda di agevolazioni finanziarie.

Di fronte a siffatte criticità, è naturale che la Commissione europea abbia cercato di correre ai ripari, al fine di porre le basi per la creazione di un contesto favorevole all'affermarsi di nuove forme di finanziamento basate sui Fondi strutturali e sugli SF in particolare. Questo

attraverso la ricerca di forme di intervento a più ampio spettro e che garantissero una minore complessità di implementazione con conseguenti minori costi.

Nasce così l'idea di strumenti standard, vale a dire delle soluzioni pronte all'uso basate su condizioni e termini uniformi per tutti: i cd. strumenti *off the shelf*.

Lo scopo di questi strumenti finanziari *off the shelf* (a scaffale) è quello di distinguersi dagli strumenti cd. *tailor-made*, vale a dire quelli predisposti dalle singole Autorità di Gestione con caratteristiche specifiche e rispondenti a peculiarità territoriali.

In altre parole, la caratteristica principale di questi strumenti finanziari è il fatto di essere strumenti con peculiarità e regole predefinite a livello UE e, per questo, più semplici da porre in essere da parte delle Autorità di Gestione, e, soprattutto, applicabili a tutti gli Obiettivi Tematici coperti dai Fondi strutturali.

Il riferimento normativo principale in tema di SF *off the shelf*, per la programmazione 2014-2020, è rappresentato dal Regolamento (UE) n. 1303/2013 che stabilisce che i Fondi strutturali possano intervenire per sostenere strumenti finanziari nell'ambito di uno o più Programmi al fine di contribuire al conseguimento degli obiettivi specifici stabiliti nell'ambito di una priorità (art. 37, par. 1) e che tali strumenti siano specificatamente dedicati a sostenere investimenti che si prevede siano finanziariamente sostenibili, ma che non diano luogo a un finanziamento sufficiente da fonti di mercato (art. 37, par. 2).

In applicazione dell'articolo 37, le Autorità di Gestione possono fornire un contributo finanziario a favore delle seguenti tipologie di strumenti finanziari (art. 38):

- strumenti finanziari istituiti a livello dell'Unione, gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione,
- strumenti finanziari istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'Autorità di Gestione o sotto la sua responsabilità.

Ed è con riferimento al secondo punto che lo stesso articolo 38 del Reg. n. 1303/2013 prevede due distinte modalità di attuazione, vale a dire:

- strumenti finanziari che soddisfano i termini e le condizioni uniformi stabiliti dalla Commissione (i cd. strumenti *off the shelf*), oppure;
- strumenti finanziari già esistenti o nuovi specificamente concepiti per conseguire gli

obiettivi specifici definiti nell'ambito delle pertinenti priorità (i cd. strumenti *tailor-made*).

In attuazione del Regolamento (UE) 1303/2013, è stato successivamente approvato dalla Commissione il Reg. (CE) n. 964/2014 che, all'art. 1, elenca quelli che sono chiamati strumenti standardizzati, in particolare:

- i prestiti con condivisione del rischio di portafoglio ("prestito RS" - risk sharing loan);
- le garanzie limitate di portafoglio;
- i prestiti per la ristrutturazione;
- gli strumenti di coinvestimento;
- i fondi per lo sviluppo urbano.

Le tipologie di strumenti finanziari off-the shelf

Prima di passare all'analisi dei singoli strumenti, dei loro meccanismi e delle possibilità di utilizzo, è opportuno ricordare come il Reg. (CE) n. 964/2014 definisca talune regole generali, valevoli per tutti gli SF *off the shelf*, vale a dire:

- la necessità che le sovvenzioni per il supporto tecnico, se abbinate a SF standardizzati, non superino il 5% del contributo UE allo strumento;
- l'obbligo per lo strumento finanziario di disporre di una struttura di governance che consente di prendere le decisioni relative al credito e alla diversificazione del rischio in modo trasparente e in linea con le prassi di mercato. In tale struttura l'Autorità di Gestione non partecipa direttamente alle decisioni di investimento, ma esercita solo attività di vigilanza.

Detto questo, si possono introdurre le diverse tipologie di SF *off the shelf*, partendo dai prestiti risk sharing (RS) che possono essere definiti come fondi finalizzati a erogare credito (in pratica mutui) e che sono costituiti con un contributo pubblico e un contributo dell'intermediario finanziario con la finalità di offrire alle piccole e medie imprese (PMI) un accesso più agevole ai finanziamenti proprio grazie alla condivisione del rischio di insolvenza tra soggetto pubblico e intermediario finanziario che avviene, come si usa in gergo, "pari passu", vale a dire in proporzione alla quota stanziata sul fondo da ciascuno. La

contribuzione privata minima dell'intermediario prevista per attivare un fondo di prestiti risk sharing è del 25%, a fronte di un contributo pubblico massimo del 75%.

I vantaggi derivanti dalla condivisione dei rischi sono tangibili in termini di erogazione alle PMI di maggiori fondi a condizioni preferenziali quanto alla riduzione del tasso di interesse e, ove pertinente, alla riduzione delle garanzie necessarie per accedere al credito.

I prestiti RS possono essere erogati alle PMI (comprese le microimprese, le imprese individuali e i lavoratori autonomi) con esclusione di particolari categorie di soggetti (imprese in difficoltà, inadempienti o insolventi per altri prestiti, appartenenti ai settori cd. esclusi: tabacco, armi, case da gioco, attività illecite, ...)

La durata del prestito varia dai 12 ai 120 mesi per un importo che non può superare il valore di 1 milione di euro ed è possibile finanziare sia investimenti in attività materiali e immateriali, sia capitale circolante legato ad attività di sviluppo o espansione (e correlate).

Al contrario, sono esclusi dalla possibilità di finanziamento il rifinanziamento di prestiti precedenti, le attività puramente finanziarie o i crediti al consumo.

Se da un lato i prestiti RS rappresentano sicuramente strumenti adattabili a più Obiettivi Tematici dei Programmi UE (quindi dalla R&S – OT 1 – al supporto alle PMI – OT 3 – fino ai trasporti – OT 7 – e all'inclusione sociale – OT 9), ma anche semplici e comprensibili sia in fase di progettazione che in fase di gestione, comportando una decisa riduzione dei costi, dall'altro lato essi:

- necessitano di un livello iniziale di risorse maggiore per l'erogazione ai beneficiari finali dei prestiti, rispetto ad altri strumenti;
- si scontrano con la difficoltà di valutare ex ante la probabilità di default di un soggetto e quindi del grado di rischio del Programma nel suo complesso;
- presentano dei benefici meramente finanziari (riduzione del tasso di interesse) e non trasferiscono che in modo limitato know how professionale e technicalità alle PA e soprattutto ai beneficiari finali.

Un secondo strumento previsto dalle regole europee sono le garanzie limitate di portafoglio che forniscono una copertura del rischio di credito per ciascun prestito sino a un importo massimo di perdite predefinito (il cd. massimale).

Lo strumento è finalizzato a:

- offrire alle PMI destinatarie un miglior accesso ai finanziamenti;
- garantire la possibilità di sfruttare la leva finanziaria a valere sui Fondi strutturali per sostenere il finanziamento delle PMI.

Il contributo del Programma dei Fondi strutturali, che viene erogato dall'Autorità di Gestione, assume la forma di un fondo di garanzia gestito da un intermediario finanziario.

Il meccanismo di funzionamento delle garanzie limitate di portafoglio prevede che gli enti finanziari, per accedere alla garanzia, siano tenuti a costituire portafogli di nuovi prestiti alle PMI che rispecchiano in tutto e per tutto le caratteristiche dei prestiti RS.

L'identificazione dei beneficiari, la selezione dei richiedenti e la concessione dei prestiti ai destinatari finali sono effettuate dagli enti finanziari conformemente alle loro procedure standard e ai principi stabiliti nell'accordo tra l'intermediario finanziario e l'ente finanziario che costituisce un portafoglio di nuovi prestiti.

Le garanzie limitate forniscono una copertura del rischio di credito per ciascun prestito (che può avere un valore massimo di 1,5 milioni di euro) sino a un massimo dell'80% dell'importo del singolo prestito (per cui il rimanente 20% è a carico dell'intermediario) fino a concorrenza massima del 25% dell'importo complessivo del portafoglio di prestiti costituito dall'ente finanziario.

Il vantaggio finanziario della garanzia viene trasferito ai destinatari finali (sotto forma di riduzione del tasso di interesse dei prestiti e/o di riduzione delle garanzie richieste per accedere al mercato creditizio).

Le garanzie presentano taluni indubbi punti di forza, tra cui:

- il supporto ai beneficiari (tramite una partecipazione al rischio) senza modificare la compagine sociale dei medesimi, infatti lo strumento non prevede alcuna partecipazione al capitale dei beneficiari (elemento che si pone talvolta ad ostacolo di altri strumenti);
- la riduzione dei tassi di interesse e delle commissioni di garanzia rispetto ai valori di mercato;
- la massimizzazione dell'effetto leva finanziaria delle risorse UE;

- la riduzione del rischio di finanziamento per i terzi;

Accanto a tali vantaggi, cui occorre aggiungere che le garanzie richiedono uno stock iniziale di risorse inferiore rispetto ai prestiti RS, occorre tuttavia ricordare le principali criticità che occorre presidiare, in particolare:

- la difficoltà di stimare ex ante le perdite massime sopportabili;
- l'assenza di trasferimento di expertise e know how ai beneficiari finali;
- la non previsione di liquidità al finanziatore, ma solo di una "assicurazione" dal punto di vista finanziario.

Al contrario dei prestiti e delle garanzie, che non intervengono nel capitale di rischio dei soggetti beneficiari, i cd. strumenti di coinvestimento assumono la forma di un fondo gestito da un intermediario finanziario che investe nel capitale (equity) delle PMI.

Lo strumento di coinvestimento, come si vedrà, ha la capacità (e il fine) di attirare risorse private (in affiancamento a quelle pubbliche) nel capitale delle PMI beneficiarie, risultando quindi finalizzato:

- ad investire nelle PMI nelle fasi di costituzione, di avviamento e di espansione o per la realizzazione di nuovi progetti, per la penetrazione di nuovi mercati o per nuovi sviluppi da parte di imprese esistenti attraverso accordi di coinvestimento con i coinvestitori operazione per operazione,
- ma anche a fornire maggiore capitale per aumentare il volume degli investimenti.

È evidente, quindi, come lo strumento di coinvestimento fornisca capitale di rischio (e quindi acquisisce azioni) alle PMI non quotate che, tuttavia, devono soddisfare almeno una delle seguenti condizioni:

- non hanno mai operato in alcun mercato;
- operano in un mercato qualsiasi da meno di 7 anni dalla loro prima vendita commerciale;
- necessitano di un investimento iniziale che risulti superiore al 50% del fatturato medio annuo negli ultimi 5 anni.

Gli investimenti, che sono orientati al profitto, devono soddisfare le seguenti condizioni:

- deve essere prevista una *due diligence* che assicuri una politica degli investimenti sana sotto il profilo commerciale, ivi compresa un'adeguata politica di diversificazione del rischio allo scopo di conseguire redditività economica ed efficienza in termini di dimensioni e di portata territoriale del portafoglio di investimenti;
- deve esservi sia un piano aziendale sostenibile con informazioni dettagliate sui prodotti e sull'andamento delle vendite e dei profitti, definendo la redditività ex ante dell'investimento;
- deve esistere una strategia di uscita chiara e realistica, al termine del periodo di investimento.

Il meccanismo di funzionamento prevede che l'intermediario finanziario investa nella PMI apportando capitale azionario cofinanziato dal contributo pubblico del Programma, da contributi propri e da contributi di eventuali coinvestitori.

L'investimento totale composto da una combinazione di risorse pubbliche e private, non può superare i 15 milioni di euro per beneficiario finale, per una durata indicativa di 10 anni.

La quota di investimento azionario che è mobilitabile dallo strumento è variabile. Infatti le quote massime previste ammontano:

- al 10% del capitale in caso di start up ancora non sul mercato;
- al 40% in caso di PMI costituite da meno di 7 anni;
- al 60% in caso di PMI che necessitano finanziamenti per gli investimenti.

Tali percentuali comprendono anche il valore corrispondente all'1% del capitale che rappresenta la quota minima dell'intermediario finanziario.

Tra i punti di forza dello strumento di coinvestimento, si citano:

- l'alta potenzialità di ritorni economico-finanziari, se paragonati agli strumenti di debito;
- il ruolo attivo per gli investitori nel management e nella gestione del soggetto beneficiario (con il conseguente trasferimento di know how);
- la funzione di stimolo allo sviluppo del mercato del private equity, con conseguenti spinte allo sviluppo del framework normativo in materia;
- la possibilità di orientare la struttura, la configurazione e la mission del soggetto beneficiario, anche ai fini di un maggiore ritorno dell'investimento.

Occorre, tuttavia, considerare anche quelli che sono i punti di debolezza dello strumento, in particolare:

- il rischio di perdita del capitale maggiore rispetto ad altri strumenti;
- il configurarsi dell'investimento come estremamente time-consuming e cost-intensive, con conseguente crescita dei costi di gestione e della complessità generale (con costi di implementazione più elevati);
- la necessità di un orientamento al medio-lungo termine, data la difficoltà ad ottenere ritorni nel breve termine;
- la difficoltà a valutare le potenzialità dei soggetti beneficiari dell'investimento;
- la minore attrattività, per i beneficiari finali, rispetto ad altri strumenti, per via del controllo che i nuovi soci potranno esercitare.

Analizzati gli strumenti che possono essere definiti "primari", in quanto rappresentano la struttura base per ulteriori modelli (prestiti, equity e garanzie), andiamo ora ad approfondire gli strumenti che, nei fatti, rappresentano una diversa declinazione degli strumenti analizzati in precedenza: in particolare i prestiti per la ristrutturazione e lo strumento denominato prestito per la ristrutturazione, e i fondi per lo sviluppo urbano.

Lo strumento di prestito per la ristrutturazione, che assume la forma di un fondo di credito costituito da una quota pubblica e da una quota dell'intermediario, è finalizzato ad erogare (secondo una condivisione pari passu del rischio) prestiti per il finanziamento di una serie di misure che spaziano dall'attuazione di interventi in materia di efficienza energetica o di energie rinnovabili, alla sostituzione degli impianti di riscaldamento e acqua calda, dall'installazione di valvole di bilanciamento fino ad attività atte al miglioramento dell'isolamento termico delle condutture e, in generale, tutte le attività che consentono un risparmio energetico, un efficientamento dell'utilizzo dell'energia o un potenziamento dell'energia prodotta da risorse rinnovabili.

Il rischio massimo sostenibile del Programma finanziato dai Fondi strutturali è pari all'85% di quanto erogato ai destinatari finali; questo significa che almeno il 15% è a carico dei fondi propri dell'intermediario finanziario.

Il prestito per la ristrutturazione ha una scadenza massima di 20 anni, a tasso fisso che

risulterà calmierato in ragione del contributo pubblico.

L'importo massimo di ciascun prestito, che viene fissato alla luce dei risultati della valutazione ex ante, non può superare i 75mila euro per ciascun nucleo familiare. Le regole dello strumento possono prevedere, inoltre, che l'Autorità di Gestione stabilisca che i destinatari finali o gli amministratori di una proprietà comune versino un contributo da "fondi propri", partecipando quindi in prima persona al rischio.

I destinatari finali possono essere persone fisiche o giuridiche o professionisti, sia proprietari che amministratori degli immobili o altri organismi giuridici che agiscono per conto e a vantaggio dei proprietari e applicano misure in materia di efficienza energetica o di energie rinnovabili.

L'identificazione e la selezione dei beneficiari, nonché la concessione dei prestiti ai destinatari finali sono effettuate dall'intermediario finanziario conformemente alle sue procedure standard e ai principi stabiliti nel pertinente accordo di finanziamento.

Configurandosi quali prestiti, essi presentano le medesime criticità e le medesime potenzialità dei prestiti risk sharing viste in precedenza.

Un'ulteriore declinazione dei prestiti è quella rappresentata dai fondi per lo sviluppo urbano che sono finalizzati a combinare risorse provenienti dai Programmi dei Fondi strutturali, dagli intermediari finanziari e da coinvestitori pubblici e privati per sostenere e agevolare il finanziamento di interventi che devono presentare le seguenti caratteristiche:

- la sostenibilità finanziaria: i progetti passibili di finanziamento devono garantire una generazione di entrate o una riduzione delle spese in misura sufficiente per rimborsare il prestito e per garantire un potenziale attrattivo per ulteriori finanziamenti da altri investitori pubblici e privati;
- l'allineamento strategico in ottica territoriale integrata con priorità di investimento compatibili con lo sviluppo urbano (e quindi investimenti: in strategie di bassa emissione di carbonio per le zone urbane, per l'adattamento ai cambiamenti climatici e per il miglioramento dell'ambiente urbano, ma anche investimenti nella mobilità sostenibile, nel sostegno all'occupazione e alla cura socio-sanitaria, nella tutela del patrimonio culturale, nell'istruzione e nel supporto alla diffusione delle nuove tecnologie.

Una particolarità dei fondi per lo sviluppo urbano è data dai destinatari, che sono individuati dal Reg. (CE) n. 924/2014. Essi devono possedere specifiche esperienze di attività nel campo dello sviluppo urbano e devono essere "partner attivi" delle autorità regionali e locali nello sviluppo urbano. Inoltre, essi devono rispettare tutte le condizioni per l'accesso ai prestiti RS (non trovarsi in situazioni di insolvenza, difficoltà, ecc.).

L'istituzione di un fondo per lo sviluppo urbano prevede l'obbligo, in capo all'intermediario finanziario, di costituire un fondo di prestiti che dovrà erogare risorse ai beneficiari finali che, come accade nei prestiti RS e nei prestiti per le ristrutturazioni, dovranno essere selezionati dall'intermediario medesimo.

In questo caso l'intermediario sarà tenuto anche alla selezione dei progetti di sviluppo urbano che saranno oggetto di finanziamento nella misura massima di 20 milioni di euro, di cui almeno il 30% messi in campo dall'intermediario stesso che potrà recuperare i fondi da eventuali coinvestitori, ma dovrà garantire la compartecipazione con risorse proprie per almeno l'1%.

Le potenzialità degli strumenti finanziari

A conclusione di questo inquadramento degli SF standardizzati, pare opportuno mettere in evidenza la vastissima potenzialità di utilizzo degli SF in tutti gli ambiti di intervento dei Programmi finanziati dai Fondi strutturali. Si passa, infatti, da strumenti il cui utilizzo risulta più contenuto dal punto di vista tematico (è il caso dei prestiti per la ristrutturazione) a strumenti dall'utilizzo pressoché illimitato (come i prestiti RS e i fondi per lo sviluppo urbano).

Nonostante ciò, l'analisi dei Programmi Operativi regionali e nazionali per il ciclo 2014-2020 mostra come nel nostro Paese tale potenzialità non sia ancora sfruttata a pieno. Se, da un lato, tale dato può essere visto come un "partire con il piede sbagliato", dall'altro occorre precisare come (a livello di trend evolutivo) il tema degli SF stia prendendo sempre più spazio nei Programmi Operativi e nelle scelte di investimento delle Autorità di Gestione italiane, sintomo questo di una crescente consapevolezza sul ruolo fondamentale che tali strumenti avranno in tutti gli ambiti di intervento e fonte di speranza per gli anni e le programmazioni a venire.