



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

ESPERI@
ALTA FORMAZIONE SPECIALISTICA
E-LEARNING 

Le attività di investimento degli strumenti finanziari

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: Cristian Matraia

Creatore: Formez PA

Diritti: Dipartimento della Funzione Pubblica

Data: Agosto 2017

Le attività di investimento degli strumenti finanziari

L'attuazione della strategia di investimento

La strategia di investimento definisce essenzialmente le tipologie di operazioni e di destinatari che possono ricevere un sostegno da parte dello strumento finanziario e le caratteristiche degli strumenti finanziari da offrire.

Sebbene nel nuovo ciclo di programmazione sia possibile attivare strumenti finanziari al fine di contribuire al conseguimento dei differenti Obiettivi Tematici previsti dai Regolamenti, esistono comunque delle limitazioni che derivano dalle caratteristiche che l'investimento deve possedere in ragione di quanto disposto dai Regolamenti sui Fondi SIE.

In particolare, gli strumenti finanziari, come previsto dall'articolo 37 del Regolamento (UE) n. 1303/2013, possono essere attuati:

- per sostenere investimenti che si prevede siano finanziariamente sostenibili, ossia che generino durante la fase di gestione entrate sufficienti a ripagare i costi;
- che non diano luogo a un finanziamento sufficiente da fonti di mercato.

Per alcuni Obiettivi Tematici, l'Autorità di Gestione potrebbe pensare di ricorrere ad altre forme di sostegno finanziario, quali l'assistenza rimborsabile che presenta caratteristiche ibride rispetto agli strumenti finanziari e alle sovvenzioni e che consente di prevedere la restituzione delle risorse erogate al beneficiario in base ai risultati economici conseguiti dal progetto. L'assistenza rimborsabile non rappresenta uno strumento finanziario e, in quanto tale, non è soggetta alle norme sugli strumenti finanziari.

Laddove non sia stato già fatto nell'ambito della valutazione ex ante degli strumenti finanziari, l'Autorità di Gestione dovrebbe procedere ad un affinamento della strategia di investimento attraverso:

- la consultazione dei possibili destinatari (i.e. imprese ovvero pubbliche amministrazioni) per verificare le eventuali proposte che potrebbero migliorare l'efficacia degli strumenti finanziari e renderli più rispondenti ai loro fabbisogni, prendendo in esame anche l'opportunità di combinare gli strumenti finanziari alle sovvenzioni;

- la consultazione degli operatori di mercato o delle rappresentanze al fine di raccogliere informazioni e pareri per una migliore definizione degli strumenti finanziari (market test) ovvero per verificare il potenziale interesse degli operatori al cofinanziamento dello strumento finanziario proposto.

L'Autorità di Gestione, prima di attuare lo strumento finanziario e la strategia di investimento, deve scegliere quale opzione di esecuzione adottare tra quelle previste dall'articolo 38 del Regolamento (UE) n. 1303/2013. La scelta dell'opzione di attuazione è operata sulla base dei diversi vantaggi e svantaggi associati alle diverse soluzioni, in termini di tempistica di esecuzione, di qualità della gestione e dei costi complessivi dell'opzione gestionale.

Una delle opzioni dell'architettura gestionale è costituita dalla possibile costituzione di un fondo di fondi che si prenda carico di selezionare e gestire per conto dell'AdG gli strumenti finanziari e gli intermediari finanziari.

Considerata la necessità di valutare la sostenibilità finanziaria degli investimenti, ma anche di definire le caratteristiche degli strumenti finanziari, l'attuazione della strategia di investimento è poi riservata all'intermediario finanziario che, nell'ambito dello strumento, assume tutte le decisioni in materia di investimento in buona fede e con la diligenza del gestore professionale.

Le decisioni dell'intermediario finanziario sono operate considerando, oltre che il rendimento finanziario dell'operazione e la sostenibilità, altri due elementi chiave:

- rischio associato all'investimento (settori, dimensioni, zona geografica);
- impatto economico, sociale e ambientale dell'investimento.

In base alle caratteristiche dei beneficiari e delle operazioni da finanziare, le decisioni dell'intermediario finanziario potranno essere basate anche su garanzie rese disponibili.

Gli elementi fondamentali della strategia di investimento identificati nell'ambito della valutazione ex ante degli strumenti finanziari, vengono poi sviluppati nella fase di affidamento dello strumento al soggetto gestore.

La fase di selezione dell'organismo che attua lo strumento finanziario, infatti, a norma dell'articolo 7 del Regolamento delegato (UE) n. 480/2014 è basata su elementi che si riferiscono anche alla strategia di investimento:

- validità e credibilità del metodo di individuazione e valutazione dei destinatari finali;
- livello dei costi e delle commissioni di gestione per l'attuazione dello strumento finanziario e metodo proposto per il loro calcolo;
- termini e condizioni applicati al sostegno fornito ai destinatari finali, fissazione del prezzo compresa.

L'Autorità di Gestione, ovvero il gestore del fondo dei fondi, valuta le offerte anche sulla base della metodologia di investimento proposta nelle offerte degli intermediari finanziari. Nel caso dei termini e delle condizioni applicati al sostegno fornito ai destinatari finali, la fissazione del prezzo dovrebbe coprire la gamma dei prezzi per i diversi tipi di servizi e per i vantaggi aggiuntivi offerti a fronte di una transazione commerciale normale (ad esempio, riduzione delle garanzie, strutture di rimborso in caso di difficoltà di rimborso, la possibilità o meno di fornire consulenza tecnica e/o finanziaria in settori specifici per i progetti complessi, ecc.). Qualora il prezzo per un determinato tipo di servizio non sia predeterminato in fase di gara dall'intermediario finanziario, è necessario comunque far presentare il metodo di calcolo del prezzo, o una stima sufficientemente dettagliata.

Elementi fondamentali della strategia di investimento

Già nella fase di definizione del Programma e successivamente nella valutazione ex ante, devono essere identificati il settore e la finalità di intervento dello strumento finanziario.

Sulla base dei Regolamenti e sulla base delle guide della Commissione europea, i principali settori di intervento sono:

- ricerca, sviluppo tecnologico e innovazione;
- promozione della competitività delle PMI;
- transizione verso un'economia a bassa emissione di carbonio;
- sviluppo urbano e territoriale.

A fronte di tali settori o finalità, la Commissione ha identificato anche differenti strumenti *off the shelf*, ovvero standardizzati o a scaffale, che possono essere adoperati. Contemporaneamente, per il rispetto delle norme in materia di aiuti di Stato, la Commissione ha definito nell'ambito del Regolamento di esenzione n. 651/2014 diversi articoli che possono

indirizzare l'attività di definizione della strategia di investimento.

È importante segnalare che vi sono, però, anche casi di utilizzo degli strumenti finanziari nell'ambito degli obiettivi di inclusione sociale o nel settore delle utilities (idrico e gestione dei rifiuti).

Elemento fondamentale della strategia di investimento riguarda la scelta del prodotto finanziario, in base alle caratteristiche del mercato, dei destinatari e delle finalità perseguite dal Programma Operativo. Tale scelta dovrebbe essere operata a livello di valutazione ex ante. Gli strumenti che possono essere offerti sono:

- **Prestito:** accordo che obbliga il creditore a mettere a disposizione del debitore una somma concordata di denaro per un determinato periodo di tempo, e in virtù del quale il debitore è tenuto a rimborsare tale importo entro il tempo stabilito.
- **Garanzia:** consiste nell'impegno assunto da un terzo, detto garante, a rimborsare il debito di un mutuatario laddove quest'ultimo non possa pagare. Il garante è tenuto a compensare qualunque carenza o inadempienza relativa al debito assunto dal mutuatario conformemente ai termini e alle condizioni stipulate nel contratto tra garante, mutuante e/o mutuatario.
- **Investimento azionario:** conferimento di capitale a una impresa, investito direttamente o indirettamente in contropartita della totale o parziale proprietà di quella stessa impresa laddove l'investitore azionario può assumere un certo controllo della gestione e condividere gli utili.
- **Investimento quasi azionario:** tipologia di finanziamento che si colloca tra l'investimento azionario e il debito, avente un rischio maggiore del debito senior e minore rispetto ad un investimento azionario tradizionale. Gli investimenti quasi azionari possono essere strutturati come il debito, in genere non garantito e subordinato, ed essere in alcuni casi convertibili in investimenti azionari o in investimenti azionari preferenziali.

Oltre a tali strumenti finanziari, nelle decisioni dell'Autorità di Gestione sarebbe opportuno prendere in considerazione anche la forma di assistenza rimborsabile prevista dall'articolo 66 del Regolamento n. 1303/2013.

Nella scelta degli strumenti finanziari, è importante valutare i punti di forza e di debolezza di

tali strumenti in termini di:

- complessità nella gestione, costi e tempi necessari per l'attivazione dello strumento;
- flessibilità in termini di gestione dello strumento e modifica della strategia di investimento;
- intensità di aiuto ovvero la percentuale di risorse pubbliche rese disponibili per la realizzazione dell'investimento a fronte del costo complessivo dell'intervento;
- effetto rotativo ossia la possibilità di riutilizzare le risorse per altri investimenti;
- effetto leva ossia il cofinanziamento aggiuntivo veicolato attraverso lo strumento finanziario;
- effetto sui destinatari (sostenibilità degli investimenti, trasferimento competenze, ecc.).

I prestiti, ad esempio, sono strumenti con complessità e intensità di aiuto limitata, ma con ridotto effetto leva, anche rispetto alle sovvenzioni. Di contro, le garanzie hanno un elevato effetto leva, ma hanno una maggiore complessità.

L'importo massimo del sostegno tramite strumenti finanziari è fissato alla luce dei risultati della valutazione ex ante che giustificano il contributo del Programma allo strumento finanziario ed è stabilito nell'accordo di finanziamento tra Autorità di Gestione e gestore dello strumento.

Al fine di rispettare le norme in materia di aiuti di Stato, sono previsti dei vincoli specifici per alcuni strumenti e finalità:

- Prestiti, garanzie, investimenti azionari e investimenti quasi azionari per progetti di sviluppo urbano: 20 milioni di euro.
- Prestiti, garanzie, investimenti azionari e investimenti quasi azionari per il finanziamento del rischio: 15 milioni di euro per impresa ammissibile.
- Prestiti per imprese in fase di avviamento: 2 milioni di euro ad impresa.
- Garanzie per imprese in fase di avviamento: 3 milioni di euro e la garanzia non deve superare l'80% del relativo prestito.
- Investimenti azionari e quasi azionari per imprese in fase di avviamento: 0,8 milioni di euro.
- Prestiti, garanzie, investimenti azionari e investimenti quasi azionari per progetti di efficienza energetica: 10 milioni di euro. La garanzia non può superare l'80% del

prestito.

Quali che siano gli strumenti finanziari utilizzati, gli stessi devono garantire che il contributo del Programma di cui all'articolo 42 del Regolamento (UE) n. 1303/2013 sia utilizzato entro il 31 dicembre 2023.

Anche nel caso della durata, vi sono dei vincoli definiti dalle norme in materia di aiuti di Stato e in particolare dal Regolamento n. 651/2014 che prevede per i prestiti e le garanzie per imprese in fase di avviamento una durata massima di 10 anni.

Anche il prezzo applicabile ai diversi strumenti deriva, in parte, dal rispetto della normativa in materia di aiuti di Stato. Nel caso dei prestiti, ad esempio, la strategia di investimento potrebbe prevedere:

- **tasso di interesse di mercato** basato coerentemente a quanto disposto dalla Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea n. C14 del 19.01.2008);
- **tasso di interesse non conforme al mercato e compatibile** con le disposizioni relative agli aiuti di Stato "de minimis" o altra disposizione del Regolamento n. 651/2014;
- **abbuono di interessi** con contributo a fondo perduto al destinatario.

Nel caso delle garanzie, la strategia di investimento può prevedere:

- un **premio di mercato** basato coerentemente a quanto disposto dalla Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie;
- un **premio non conforme** al mercato e compatibile con le disposizioni relative agli aiuti di Stato "de minimis" o altra disposizione del Regolamento n. 651/2014;
- **abbuoni di commissioni** di garanzia con contributo a fondo perduto al destinatario.

L'identificazione dei destinatari finali avviene a norma del diritto dell'Unione e nazionale, della pertinente azione o azioni del Programma che contribuiscono allo strumento finanziario e delle norme in materia di aiuti di Stato.

Facendo, ad esempio, riferimento alle norme sugli aiuti di Stato in esenzione, in generale, i

destinatari dovrebbero:

- essere microimprese, piccole e medie imprese (PMI) (compresi gli imprenditori individuali e i lavoratori autonomi), quali definite nella Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione;
- non essere esclusi a norma dell'articolo 1, paragrafi da 2 a 5, del Regolamento (UE) n. 651/2014;
- non fare parte di uno o più settori esclusi (attività illecite, tabacco e bevande alcoliche distillate, fabbricazione e commercio di armi, case da gioco, ecc.);
- non essere imprese in difficoltà quali definite all'articolo 2, paragrafo 18, del Regolamento (UE) n. 651/2014;
- non risultare inadempienti o insolventi per quanto riguarda eventuali altri prestiti o contratti di leasing concessi dall'intermediario finanziario o da un altro ente finanziario, a seguito di controlli effettuati conformemente agli orientamenti interni e alla normale politica di credito dell'intermediario finanziario;
- essere stabiliti e operanti nella regione/giurisdizione pertinente che ricade nell'ambito del Programma dei Fondi SIE.

Nell'ambito dell'attuazione della strategia di finanziamento, è possibile ricorrere ad una combinazione tra strumenti finanziari e sovvenzioni. Questa combinazione può avvenire nell'ambito di uno strumento finanziario oppure a livello di destinatario finale. Secondo l'articolo 37, paragrafo 7, del Regolamento (UE) n. 1303/2013, strumenti finanziari e altre forme di supporto (inclusi assistenza tecnica, abbuoni d'interesse e abbuoni delle commissioni di garanzia) possono essere combinati in una singola operazione. In tal modo si può facilitare il funzionamento dello strumento finanziario diminuendo i costi per il destinatario finale, attraverso il finanziamento di assistenza tecnica, di parte dei costi di istruttoria ovvero di parte del progetto.

Conclusioni

La corretta definizione di una strategia di investimento rappresenta la base per il successo o l'insuccesso di uno strumento finanziario. Elementi quali il prezzo e la durata rappresentano, infatti, degli elementi presi in considerazione dai destinatari per l'utilizzo degli strumenti.

A prescindere dagli elementi tecnici, due elementi fondamentali da considerare all'atto della definizione e attuazione della strategia di investimento sono:

- la necessità di avviare consultazioni con i destinatari e con gli operatori del mercato al fine di meglio definire le caratteristiche degli strumenti e le possibilità di collaborazione con gli intermediari finanziari;
- la possibilità di modificare o adattare gli elementi fondamentali della strategia in base alle condizioni di contesto ovvero anche in base all'utilizzo degli strumenti da parte dei destinatari.