

La valutazione ex ante per gli strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020: le opportunità del Fondo di rotazione nel PSR della Regione Friuli Venezia Giulia

Francesco Licciardo, Francesco Felici**, Virgilio Buscemi****

The ex ante evaluation for financial instruments in the 2014-2020 programming period: the opportunities of the Revolving Fund in the RDP of Friuli Venezia Giulia Region.

In the context of programming of the European Structural and Investment funds 2014-2020, this paper aims to highlight the positive aspects of the application of financial instruments to be use in substitution of classical subsidies.

The authors present the case study of ex ante evaluation of the Revolving Fund of the Autonomous Region Friuli Venezia Giulia in the Rural Development Programme 2014-2020. The evaluation was carried out in the last half of 2015.

In the article are listed, starting with the reference context and the specific evaluation questions, methods and analytical techniques used to get to demonstrate the validity and use of the opportunities of Financial Instrument.

Keywords: Financial instruments, Ex ante evaluation, Rural development, Leverage, Value added.

*Francesco LICCIARDO, CREA PB (francesco.licciardo@crea.gov.it). **Francesco FELICI, Lattanzio Advisory Spa (felici@lattanzio-group.eu). ***Virgilio BUSCEMI, Lattanzio Advisory Spa (buscemi@lattanzio-group.eu).

Il lavoro è frutto dell'impegno congiunto degli autori. In particolare Francesco Licciardo ha curato i capitoli 1, 3, 5 e i paragrafi 4.2 e 5.1. Francesco Felici ha curato il paragrafo 4.1. Il capitolo 2, le conclusioni e le raccomandazioni sono state redatte congiuntamente dai tre autori.

Invio proposta: 29-06-2016. Accettazione: 13-01-2017.

Rassegna italiana di valutazione, a. XX, n. 65, 2016 ISSN 1826-0713, ISSN e 1972-5027

1. Il ruolo degli strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020: un primo inquadramento

La programmazione 2014-2020 dei Fondi Strutturali e di Investimento Europeo (FSIE) si inserisce in uno scenario economico-finanziario caratterizzato da un mercato del credito fortemente ridimensionato, in cui si assiste all'erosione dei finanziamenti erogati dalle banche al sistema produttivo – con conseguenti problemi di sottocapitalizzazione per le imprese – ed alla prevalenza della quota di impieghi a breve termine rispetto a quelli a medio-lungo termine. Tale scenario risulta ancora più rigido per il settore agricolo, caratterizzato da una serie di debolezze strutturali quali la polverizzazione delle imprese, l'età avanzata dei conduttori, la frammentazione e l'inefficienza della filiera, ecc. (Mipaaf, 2015). A tali elementi si aggiunge, inoltre, un rilevante *gap* tra domanda e offerta di credito per gli operatori agricoli, non sempre giustificato dal reale peggioramento del merito creditizio delle imprese (D'Auria, Guido, 2015).

La crescente difficoltà di accesso al credito determina, nello specifico, la necessità di agire a sostegno delle imprese anche attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari (SF) e di combinazioni di strumenti di aiuto. Ciò anche al fine di consentire una più equilibrata gestione finanziaria dei programmi di investimento sostenuti dal Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale (FEASR) attraverso i Programmi di Sviluppo Rurale (PSR), rivolti alla competitività oltre che al miglioramento delle prestazioni ambientali e alla sostenibilità globale di impresa.

Il periodo di programmazione 2007-2013, nonostante alcune difficoltà attuative, ha visto una certa crescita nell'uso degli SF, soprattutto come misure per l'attuazione della politica di coesione (Wishlade, Michie, 2014), che ha portato l'Unione europea (Ue) a prevedere un aumento significativo di tali strumenti per il 2014-2020, con l'obiettivo di limitare la frammentazione del mercato e assicurare adeguati effetti leva, effetti di rotazione e un rapido assorbimento da parte delle piccole e medie imprese (PMI). In tal senso, si vedano le conclusioni del Consiglio dell'Ue del 25 ottobre 2013 (EUCO 169/13).

Secondo la Commissione europea (Ce)¹ gli SF rappresentano per i FSIE «*un metodo di erogazione dell'aiuto al beneficiario più efficiente delle tradizionali sovvenzioni a fondo perduto*» in quanto garantiscono, in special modo nei casi di progetti economicamente e finanziariamente sostenibili ma con ritorni contenuti

¹ La centralità degli SF nelle politiche dell'Unione è stata ulteriormente rafforzata con l'adozione del cosiddetto "Piano Juncker", nell'ambito del quale, oltre all'istituzione del nuovo Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), è prevista la massimizzazione dell'effetto dei FSIE, tramite il rafforzamento degli interventi attuati mediante prestiti, capitale di rischio e garanzie rispetto alle tradizionali sovvenzioni.

e/o lunghi periodi di rimborso, una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse pubbliche grazie a:

- leva finanziaria che garantisce un maggior impatto dei Programmi;
- maggiore efficienza dell'intervento per effetto della natura rotativa degli SF le cui risorse, permanendo nell'area del Programma, possono finanziare ulteriori interventi;
- migliore qualità progettuale in quanto l'investimento deve essere ripagato dalle risorse generate dagli SF;
- ventaglio di strumenti di intervento diversificati, sia per le Amministrazioni che per i beneficiari;
- minore dipendenza dagli aiuti a fondo perduto;
- attrazione di co-finanziatori privati per il perseguimento degli obiettivi dei Programmi.

Fig. 1 - Confronto tra regimi: sovvenzioni e strumenti finanziari



Fonte: Interact, *Financial Instruments in European Territorial Cooperation Programmes*, 2013

Ad oggi, tuttavia, nonostante i diversi fattori premianti, il ricorso agli SF ha riguardato, soprattutto a livello nazionale e in ambito FEASR, un numero piuttosto esiguo di PMI titolari di una sovvenzione diretta a fondo perduto.

Ciò premesso, al fine di introdurre alcuni miglioramenti nella progettazione degli SF, nel quadro regolamentare 2014-2020 è stata prevista l'obbligatorietà, diversamente dal precedente periodo di programmazione, della valutazione ex ante (VEXA). La VEXA – anche tenuto conto delle raccomandazioni formulate dalla Corte dei Conti Europea² sulla base delle attività di audit svolte nei diversi

² Corte dei Conti Europea (2015), *Gli strumenti finanziari sono uno strumento valido e promettente nel settore dello sviluppo rurale?*, Relazione speciale n. 5/2005, Lussemburgo; Corte dei Conti Europea (2016), *L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013*, Relazione speciale n. 19/2016, Lussemburgo.

Stati Membri (SM) – deve esaminare, tra l'altro, i fallimenti di mercato e i contesti di investimento sub-ottimale, le esigenze di investimento delle PMI, il possibile intervento del settore privato ed il valore aggiunto apportato dagli SF.

2. Il valore aggiunto degli strumenti finanziari nell'ambito dei Fondi Strutturali e di Investimento Europei

Il maggior peso rivestito dagli SF alternativi rispetto alle forme di sostegno a fondo perduto può essere ricondotto ad una serie di ragioni legate, in primis, alla necessità di un uso più efficiente delle risorse finanziarie e, secondariamente, ai meccanismi virtuosi che da esso possono scaturire. Più in particolare, le motivazioni che hanno portato alla crescita delle forme alternative di finanziamento possono essere così esemplificate:

- rientro delle risorse: la scelta di meccanismi che prevedono il rientro dei contributi si rivela di fondamentale importanza alla luce della scarsità di risorse ordinarie a disposizione delle Amministrazioni pubbliche;
- effetto moltiplicatore: corrisponde al sostegno finanziario totale fornito ai destinatari finali (comprensivo di tutte le risorse investite, a prescindere dal fatto che siano o meno parte del Programma oppure che si tratti di fondi aggiuntivi pubblici o privati) diviso per il contributo Ue allo strumento (tramite il Programma);
- effetto rotazione/revolving: rappresenta la capacità di reimpiego delle risorse finanziarie dopo il primo utilizzo;
- operazioni a tutela del sistema di garanzia: l'impegno ad assumersi la responsabilità del debito o dell'obbligazione possono accrescere le potenzialità degli investimenti, permettendo ai beneficiari di realizzare interventi di ampio impatto a partire da un impiego contenuto di risorse proprie;
- maggiori garanzie rispetto alla qualità dei progetti finanziati: è pensabile che la necessità di rimborsare il prestito attraverso i profitti generati dall'investimento incentivi il beneficiario a realizzare progetti maggiormente in linea con i risultati perseguiti da un Programma;
- possibilità di prevedere forme miste di agevolazione: attraverso un uso combinato di più SF è possibile accrescere le opportunità di credito per i prenditori.

Ferma restando la possibilità di prevedere forme miste di agevolazione attraverso un uso combinato di più prodotti, gli SF possono assumere diver-

se fisionomie che, nell'ambito dell'esercizio valutativo, necessitano di un adeguato inquadramento ai fini dell'analisi qualitativa e quantitativa del valore aggiunto delle alternative (Cristiano, Licciardo, 2016).

Utilizzando come elemento discriminante il rientro delle risorse finanziarie erogate è possibile individuare quattro tipologie di strumenti sostenibili con risorse FEASR (tab. 1): prestiti da fondi di rotazione; fondo di garanzia di rischio; fondo di capitale di rischio; fondo azionario.

Tab. 1 - Tipologie di strumenti finanziari potenzialmente sostenibili dal FEASR

Strumento	Descrizione	Punti di forza
Prestiti da fondi di rotazione per prestiti	Erogazione di prestiti attraverso le risorse finanziarie di un Fondo di rotazione	<ul style="list-style-type: none"> • Tasso di interesse agevolato • Autoalimentazione del fondo attraverso i rimborsi delle rate
Fondo di garanzia	Impiego delle risorse di un Fondo in funzione di garanzia finanziaria a sostegno di un credito richiesto da un'impresa	<ul style="list-style-type: none"> • Sostegno al credito delle PMI • Rientro delle risorse accantonate una volta saldato il debito • Riduzione della rischiosità del prestito per la banca
Fondo di capitale di rischio	Investimento delle risorse di un Fondo nel capitale di impresa (generalmente nella fase di start-up) per un periodo di tempo predefinito	<ul style="list-style-type: none"> • Promozione della capitalizzazione delle imprese • Maggiore controllo sull'operatività delle aziende • Autoalimentazione del Fondo al momento della cessione delle quote • Alto potenziale dell'investimento, sebbene con più elevati margini di rischio
Fondo azionario	Acquisto da parte di un Fondo di quote di capitale emesse a favore degli investitori	<ul style="list-style-type: none"> • Alto potenziale dell'investimento, sebbene con più elevati margini di rischio • Sostegno alle nuove imprese, generalmente di dimensioni troppo ridotte per ottenere capitali sui mercati pubblici e non ancora in grado di offrire garanzie adeguate per un prestito bancario

Fonte: nostre elaborazioni su Corte dei Conti Europea (2015)

Il tratto comune a questi SF è rappresentato dalla circostanza che il primo finanziamento erogato può generare un flusso continuo di operazioni ed essere in grado, quindi, di coprire un volume di investimenti ampiamente superiore a quella che era la dotazione originaria. La scelta tra le opzioni praticabili varia, naturalmente, in funzione delle finalità che si perseguono.

3. Dall'esperienza 2007-2013 alla necessità della valutazione ex ante

La valutazione degli SF connessi all'implementazione di una specifica politica di sviluppo trova una sua prima razionalizzazione nel 2002, durante il convegno internazionale “strumenti finanziari della politica forestale”³ che cercò di far luce sulla corrente teorica e pratica dello sviluppo, dell'attuazione e della valutazione di SF della politica forestale in Europa. Sono scarsi i contributi teorici (Ottitsch, 2002) che seguirono a tale prima opera come pure i risvolti applicativi nelle politiche strutturali. Solo in anni più recenti, infatti, sono stati realizzati, soprattutto nell'ambito della politica di coesione, una serie di studi e di valutazioni ex post⁴ volti ad indagare i risultati e gli impatti determinati dal supporto agli SF, anche in funzione di identificare le migliori soluzioni da implementare. Bisogna tener presente, inoltre, che rispetto al precedente periodo di programmazione, quando si parlava più genericamente della necessità di una *gap analysis*, una delle principali novità dei FSIE 2014-2020 è proprio l'obbligatorietà per le Autorità di Gestione (AdG) di predisporre la VEXA che dimostri la rilevanza e la razionalità del supporto attraverso gli SF.

Il ricorso agli SF nell'ambito dei PSR 2007-2013 degli SM risulta limitato a poche esperienze⁵. Gli strumenti adottati, inoltre, fanno riferimento prevalentemente a fondi di prestito ed a fondi di garanzia⁶ mentre nessun SM ha costituito un fondo di capitale di rischio o istituito un regime di bonifici di interessi.

A fine 2012, soltanto otto SM (Belgio, Bulgaria, Francia, Grecia, Italia, Lettonia, Lituania e Romania⁷) avevano implementato SF, tra l'altro limitatamente agli Assi 1 “Miglioramento della competitività del settore agricolo” e 3 “Qualità della vita nelle zone rurali e diversificazione dell'economia rurale”, oltre alle mi-

³ Ottitsch A., Tikkanen I., Riera P. (2002), Financial instruments of forest policy: proceedings of the international conference 17-20 June 2001, European Forest Institut Proceedings No. 42, Rovaniemi, Finland.

⁴ Solo per citarne alcuni: Metis GmbH, EPRC University of Strathclyde (2013), Financial Engineering instruments, European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, Brussels; T33 srl, EPRC University of Strathclyde, Metis GmbH (2016), Financial Instruments for enterprise support, Final Report. Ex post evaluation of Cohesion Policy programmes 2007-2013, Directorate-General for Regional and Urban Policy, Brussels.

⁵ Ancor più limitato appare il ricorso a valutazioni specifiche sugli effetti degli SF. Lo stesso manuale del Quadro Comune per il Monitoraggio e la Valutazione (Commissione europea, 2006), strumento di indirizzo piuttosto stringente per l'attuazione di un approccio valutativo comunitario nell'ambito del FEASR, non riporta alcuna indicazioni in tal senso.

⁶ ENFRD (2012b), Rivista rurale dell'UE n.13, Strumenti finanziari per lo sviluppo rurale: nuove opportunità per affrontare la crisi economica.

⁷ I dati relativi alla spesa finanziaria dei PSR indicano che solo cinque Paesi (Bulgaria, Italia, Lettonia, Lituania e Romania) fanno un uso attivo degli SF.

sure 121 (Ammodernamento delle aziende agricole), 123 (Accrescimento del valore aggiunto dei prodotti agricoli e forestali), 312 (Sostegno alla creazione e allo sviluppo di microimprese) e 313 (Incentivazione di attività turistiche). Il valore complessivo dell'investimento stimato per il periodo 2007-2013 risultava pari a 531 milioni di euro, appena lo 0,3% del bilancio complessivo degli 88 Programmi.

Secondo uno studio della European Network for Rural Development⁸ (2012a), tra le cause dissuasive indicate dalle AdG che, di fatto, hanno frenato il ricorso agli SF nell'ambito del FEASR è possibile annoverare:

- la mancanza di conoscenza rispetto alle norme di controllo aggiuntive da applicare in seguito all'introduzione degli strumenti finanziari;
- la necessità di richiedere risorse di gestione supplementari;
- il rischio di incorrere in rettifiche finanziarie e tagli al bilancio in caso di utilizzo non idoneo degli strumenti finanziari;
- la non necessità di implementare nuovi strumenti, data la capacità del mercato finanziario di soddisfare le esigenze di investimento delle PMI rurali;
- la difficoltà, nell'ambito del Reg. (CE) n. 1968/2005, di abbinare le sovvenzioni previste dai PSR al sostegno degli strumenti finanziari.

Elementi di criticità, parzialmente coincidenti con quanto riportato nel succitato studio, erano già emersi dalla Relazione speciale n. 2/2012 della Corte dei Conti Europea⁹, la quale evidenzia – relativamente agli SF nell'ambito del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale – ritardi diffusi nell'accesso al finanziamento per le PMI. Tra gli ostacoli più rilevanti vengono indicati: il protrarsi dei lavori di strutturazione e negoziazione; la difficoltà nell'ottenere i contributi privati; l'organizzazione della *governance*; le negoziazioni relative ai costi di gestione; altre ragioni di carattere amministrativo. Tali aspetti, secondo la Corte dei Conti, hanno posticipato l'effettiva operatività dei fondi, determinandone un sottoutilizzo rispetto all'investimento iniziale e, conseguentemente, un impatto negativo sul raggiungimento degli obiettivi di spesa dei singoli Programmi. Nella Relazione, inoltre, vengono rilevati alcuni risultati contrastanti: in alcuni casi, ad esempio, gli SF cofinanziati dal FESR sono stati interessati da effetti di perdita causati dall'addebito alle PMI di costi aggiuntivi di gestione non basati sui rischi assunti, i quali sono stati applicati senza la dovuta trasparenza, mentre in altri è stato mo-

⁸ ENFRD (2012a), Final Report on the ENRD Rural Entrepreneurship Thematic Initiative: Rural Finance, 28th March 2012.

⁹ Corte di Conti Europea (2012), Relazione speciale n. 2, Strumenti finanziari per le PMI cofinanziati dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale, Lussemburgo.

strato come non sempre gli strumenti hanno garantito un sufficiente effetto leva¹⁰, data la difficoltà di reperire risorse aggiuntive private¹¹.

Il quadro brevemente delineato giustifica, dunque, l'atteggiamento prudentiale di gran parte degli SM registrato nel ciclo di programmazione 2007-2013, motivato dalla difficoltà di strutturare gli SF ex novo e di raggiungere i risultati previsti in termini di spesa e di impatto. Tuttavia, le *lesson learned* presentano anche elementi positivi e, in ogni caso, contengono indicazioni ed elementi di riflessione per la programmazione 2014-2020.

4. Il Fondo di rotazione regionale per interventi nel settore agricolo

4.1 Elementi caratterizzanti il Fondo

Le radici del Fondo di rotazione¹² per interventi nel settore agricolo della Regione autonoma Friuli Venezia Giulia (RAFVG) possono essere fatte risalire al tragico terremoto che sconvolse, nel 1976, il territorio friulano e che determinò lo sviluppo di una strategia politica di tipo strutturale, veicolata attraverso contributi pubblici ventennali¹³ al fine di favorire: «la ricostruzione, con finalità di sviluppo economico sociale e di riassetto del territorio, di

¹⁰ «Nella programmazione 2007-2013 il concetto di leva è stato spesso utilizzato per promuovere l'uso dello strumento finanziario al posto della tradizionale sovvenzione. L'idea di "moltiplicare" l'importo disponibile a vantaggio dei destinatari finali grazie al cofinanziamento con stakeholder privati era uno degli elementi innovativi chiave [...]. Andando avanti con la programmazione, si è evidenziato che l'effetto leva, in definitiva, può anche non risultare l'obiettivo prioritario nello sfruttamento di uno strumento. L'analisi ha suggerito che in alcuni casi (per esempio, obiettivi di innovazione, *start-up*, ecc.) la progettazione di uno strumento finanziario non deve necessariamente comprendere un elevato effetto leva, ma dovrebbe preferibilmente concentrarsi sul raggiungimento del target e dei suoi obiettivi». AA.VV. (2014), Linee guida per l'attuazione degli strumenti finanziari. Progetto FIN-EN sharing methodologies on FINancial ENgineering for enterprises, pag. 5.

¹¹ Su dieci fondi per mutui analizzati in Regno Unito, Germania ed Ungheria, cinque non avevano determinato alcun effetto leva ed altrettanti avevano fatto registrare coefficienti ridotti (sempre inferiori a 2).

¹² Il Fondo di rotazione regionale per interventi nel settore agricolo è stato istituito con la Legge regionale n. 80 del 20 novembre 1982, per l'attuazione degli interventi creditizi previsti nella Legge 8 agosto 1977, n. 546 "Ricostruzione delle zone della regione Friuli Venezia Giulia e della regione Veneto colpite dal terremoto nel 1976".

¹³ La dotazione della Legge n. 546 prevedeva 20 miliardi di lire per ciascuno degli esercizi dal 1978 al 1996 e di lire 10 miliardi per il 1997, che si aggiungono a quelli disposti con l'articolo 1 del Decreto-legge 13 maggio 1976, n. 227, convertito, con modificazioni, nella Legge 29 maggio 1976, n.336.

propulsione della produzione industriale e agricola, di potenziamento dei servizi d'incremento da occupazione, nella salvaguardia del patrimonio etnico e culturale delle popolazioni, in un quadro di sicurezza idrogeologica» (art. 1 della Legge 8 agosto 1977, n. 546).

La portata fortemente innovativa del dettato normativo del 1977 ha permesso, nei numerosi regolamenti attuativi che si sono succeduti fino ad oggi, di fissare dei capisaldi alla base dei principi generali ispiratori della Legge 546, anche dopo il venir meno delle esigenze derivanti dall'emergenza del terremoto. In particolare, l'attualità degli obiettivi espressi nell'art. 1 della Legge, capaci di considerare congiuntamente sia le tematiche economiche (propulsione della produzione industriale e agricola) e sociali (salvaguardia patrimonio etnico e culturale), che quelle ambientali (enfaticizzando il tema della sicurezza idrogeologica), rendono il quadro normativo di base coerente con le recenti sfide strategiche perseguite dal PSR friulano, soprattutto per quanto attiene ai temi: competitività e integrazione; tutela del territorio e ambiente; sviluppo territoriale. In aggiunta, si tratta di obiettivi fra loro in stretta connessione, essendo la competitività aziendale promossa in un'ottica di sostenibilità ambientale (Cisilino F., Floreancig F., 2011).

Sotto il profilo strettamente tecnico, il Fondo di rotazione si configura come uno strumento per la concessione di finanziamenti (prestiti e mutui), a tassi agevolati, alle imprese del settore agricolo e della pesca per il tramite di banche convenzionate. La tipologia di interventi sostenuti dal Fondo riguarda:

- investimenti per la produzione primaria: prevedono interventi di acquisto e miglioramento di beni mobili e immobili, riduzione dei costi di produzione, miglioramento e riconversione della produzione aziendale, miglioramento della qualità dei prodotti, nonché interventi per la tutela e il miglioramento dell'ambiente naturale, il miglioramento delle condizioni di igiene o benessere animale;
- investimenti per la trasformazione e la commercializzazione dei prodotti agricoli e della pesca: per i primi consente di finanziare investimenti strumentali per la realizzazione di nuovi stabilimenti, espansione e miglioramento della produttività di stabilimenti esistenti, diversificazione della produzione anche attraverso nuovi prodotti e la modifica significativa del processo produttivo; mentre per i prodotti della pesca gli investimenti prevedono costruzione, ampliamento e ammodernamento di impianti di produzione di acquacoltura, costruzione di impianti e immobili, acquisto di nuove attrezzature per la trasformazione e la commercializzazione;
- rafforzamento della struttura finanziaria: propone finanziamenti orientati al consolidamento del debito.

4.2 Coerenza del Fondo rispetto al quadro unionale 2014-2020

Quale presupposto del processo di valutazione, l'AdG ha richiesto una preliminare verifica, sotto il profilo della compatibilità normativa, della possibilità di alimentare il Fondo di rotazione attraverso risorse del PSR 2014-2020. Le analisi valutative sono state orientate, nello specifico, a formulare delle risposte ai seguenti quattro quesiti:

- Il Fondo presenta le condizioni per rientrare tra gli SF da sostenere attraverso il PSR?
- Le azioni del Fondo risultano congrue rispetto alle finalità del FEASR?
- Le modalità operative del Fondo sono compatibili rispetto alle tipologie di SF normati a livello regolamentare?
- Il finanziamento del Fondo presuppone un utilizzo delle risorse finanziarie per qualsiasi area di intervento oppure le stesse devono essere indirizzate soltanto a specifici ambiti?

Di seguito si riportano, in maniera sintetica, le argomentazioni a sostegno della finanziabilità del Fondo di rotazione con risorse FEASR.

Alla luce delle innovazioni introdotte per i FSIE 2014-2020, la possibilità di sostenere il Fondo di rotazione attraverso il FEASR appare coerente con l'impianto normativo relativo agli SF previsti dal titolo IV del Regolamento (UE) n. 1303/2013 (artt. 37¹⁴-46). L'art. 38 par. 1 del Regolamento prevede, in particolare, la possibilità che l'AdG fornisca un contributo finanziario a favore di SF: a) istituiti a livello europeo, gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione; b) istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'AdG o sotto la sua responsabilità. In aggiunta, il par. 3 indica come sostenibili anche eventuali «SF già esistenti o nuovi specificamente concepiti per conseguire gli obiettivi specifici definiti nell'ambito delle pertinenti priorità». In tal senso il Fondo di rotazione parrebbe rientrare nella casistica individuata dall'art. 38, in quanto strumento regionale preesistente e concepito per perseguire obiettivi che sono in gran parte in linea con le finalità del FEASR. Il Fondo di rotazione, infatti, è attivo da oltre trent'anni, e la lunga storia operativa ne rappresenta un primo evidente punto di forza che, a parere del Valutatore, sostiene la scelta regionale. Di conseguenza, esso non è soggetto alle criticità connesse all'attivazione di un fondo ex novo, ma al contrario può vantare un modus ope-

¹⁴ L'art. 37, par. 1, riconosce per i Fondi SIE la possibilità di sostenere strumenti finanziari nell'ambito di uno o più programmi. Gli strumenti finanziari sono vincolati al sostegno ad investimenti che siano finanziariamente sostenibili e che non diano luogo a un finanziamento sufficiente da fonti di mercato.

randi consolidato che può garantire l'accesso al credito in tempi molto ristretti. In aggiunta, il Fondo può contare su una struttura di coordinamento, su sistemi informatici condivisi tra Amministrazione ed istituti di credito, e su un iter operativo semplificato che riduce al minimo gli oneri a carico delle imprese, permettendo una rapida attivazione dei finanziamenti (Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia, 2014).

La figura 2 sintetizza i passaggi funzionali al completamento dell'iter di concessione dei finanziamenti, mettendo in evidenza il ruolo di ciascun attore coinvolto: impresa - Regione - istituto di credito.

Fig. 2 - Iter per la concessione dei finanziamenti da parte del Fondo di rotazione



Fonte: elaborazioni Lattanzio Advisory, 2015

5. Obiettivi e mandato valutativo

In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 37 (2) del Reg. (UE) n. 1303/2013, la VEXA supporta le Amministrazioni regionali nelle scelte di progettazione e di attuazione degli SF, fornendo una serie di evidenze (*evidence-based*):

- provare l'adeguatezza e il valore aggiunto degli strumenti previsti a fronte di un fallimento del mercato o situazione di investimento subottimale;
- identificare le priorità di intervento per l'assegnazione delle risorse pubbliche in maniera coerente con i gap di mercato;
- assicurare la capacità degli strumenti finanziari in termini di contributo alla realizzazione del Programma e agli obiettivi del FEASR.

La VEXA ha quindi lo scopo di esaminare tutti gli elementi che conducono all'utilizzo di uno specifico SF (o di una loro combinazione), per sostenerne l'adeguatezza rispetto ai fabbisogni individuati e al fine di garantire che lo SF possa effettivamente contribuire al raggiungimento degli obiettivi previsti dal Programma (Cristiano, Licciardo, 2016).

Sulla scorta di tale premessa, il mandato valutativo prevedeva di esprimere un giudizio sulla progettazione dello SF regionale, garantendone l'efficienza e l'efficacia nell'implementazione.

La domanda di valutazione, evidenziata nel Capitolato d'oneri, può essere clusterizzata in tre gruppi:

Gruppo 1 - Identificazione dei problemi di mercato esistenti a livello regionale e situazioni di investimento sub-ottimali

- Quali sono i vari vincoli che limitano le potenzialità di sviluppo delle imprese del settore agricolo, forestale ed agroalimentare? Quali sono, se presenti, gli ostacoli che ne limitano l'accesso ai finanziamenti?
- Esistono dei fattori ostativi specifici allo sviluppo delle imprese del settore agricolo, forestale ed agroalimentare?

Gruppo 2 - Quantificazione del fabbisogno di investimento

- Qual è la dimensione del gap esistente tra la domanda e l'offerta di finanziamento?

Gruppo 3 - Strategia di investimento proposta

- In che misura la strategia di investimento proposta è coerente con le evidenze sulla valutazione del mercato e sul valore aggiunto dello strumento finanziario?
- In che misura i risultati attesi sono collegati alle esigenze di investimento?
- I destinatari finali (soggetti target) sono in linea con i principi di eleggibilità previsti dal Programma?
- In che misura la struttura di governance adottata per la gestione degli strumenti finanziari rappresenta, tra le alternative disponibili, la modalità di attuazione più appropriata?

5.1 I fundamentals della valutazione per gli strumenti finanziari e l'approccio metodologico adottato

Sulla base di quanto disciplinato dall'art. 37(2) del Regolamento (UE) n. 1303/2013, la VEXA per il sostegno agli SF nel PSR 2014-20 della RAFVG ha previsto l'approfondimento degli aspetti riportati nella tabella 2.

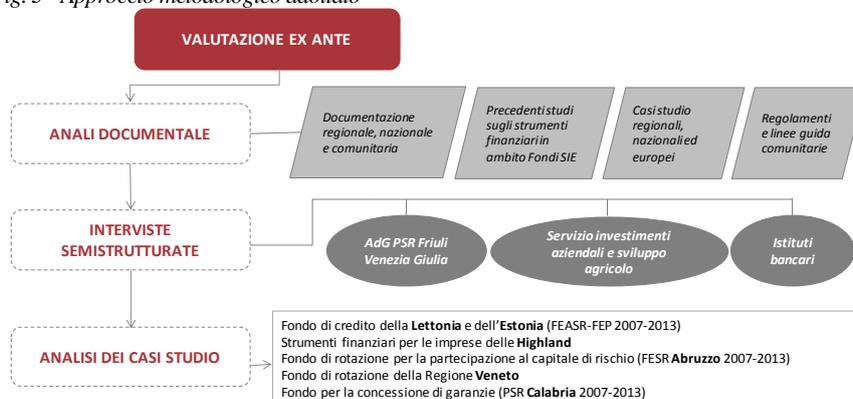
Tab. 2 - Quadro sinottico sulla valutazione ex ante degli strumenti finanziari

Reg. (UE) n. 1303/2013	Ambito di analisi	Descrizione
A - VALUTAZIONE DELLE CONDIZIONI DI MERCATO		
37(2) a)	Fallimenti di mercato, condizioni di investimento subottimali ed esigenze di investimento	<ul style="list-style-type: none"> analisi dello scenario economico regionale per il settore agricolo, forestale e agroalimentare identificazione dei problemi di mercato esame delle situazioni di disequilibrio tra domanda e offerta di credito
37(2) a)	Valore aggiunto degli strumenti finanziari che saranno attivati	<ul style="list-style-type: none"> valore aggiunto dello SF (dimensione quantitativa e qualitativa) confronto tra strumenti finanziari alternativi coerenza con altre forme di intervento pubblico destinate allo stesso mercato implicazioni in materia di aiuti di stato misure volte a minimizzare la distorsione del mercato
37(2) c)	Risorse addizionali (pubbliche e private) che lo strumento finanziario è in grado di attivare	<ul style="list-style-type: none"> stima delle risorse aggiuntive che lo SF è in grado di attirare effetto leva atteso
37(2) d)	Lezioni dell'esperienza	<ul style="list-style-type: none"> esperienze sul ricorso agli SF nell'ambito dei Fondi strutturali e di investimento analisi delle valutazioni ex ante sugli SF applicazione delle lezioni apprese
B - ORGANIZZAZIONE E GESTIONE DELLO SF		
37(2) e)	Strategia di investimento proposta	<ul style="list-style-type: none"> ambito di applicazione e raggio di azione modello attuativo prescelto rispetto alle indicazioni dell'art. 38 Reg. (UE) n. 1303/2013
37(2) f)	Risultati attesi	<ul style="list-style-type: none"> risultati e output attesi rispetto alle Priorità del PSR sistema di monitoraggio
37(2) g)	Disposizioni per l'aggiornamento/revisione	<ul style="list-style-type: none"> motivazioni che portano alla revisione della valutazione

Fonte: nostre elaborazioni su dati Commissione Europea, Banca Europea degli Investimenti, PricewaterhouseCoopers.

Nell'ottica di voler rispondere alle esigenze conoscitive della Ce e, soprattutto, dell'Amministrazione regionale, è stato privilegiato un approccio in grado di associare considerazioni di natura qualitativa ad elementi di carattere quantitativo. Sotto il profilo strettamente operativo, l'esercizio valutativo è stato organizzato secondo tre piani di analisi, come esemplificato nella figura 3.

Fig. 3 - Approccio metodologico adottato



Fonte: nostre elaborazioni

A. Attività basata su analisi di tipo documentale finalizzata alla ricostruzione del contesto in cui operano gli SF

L'analisi documentale è stata condotta prendendo in considerazione più tipologie di fonti: a) atti normativi e programmatici a livello comunitario, nazionale e regionale; b) informazioni direttamente presenti sui portali istituzionali; c) report e focus tematici realizzati per conto di soggetti pubblici; d) banche dati e documenti prodotti da società statistiche o uffici studio a livello nazionale ed internazionale; e) testi e riviste di settore; f) studi di caso. Le informazioni raccolte sono state funzionali ad esplorare le seguenti dimensioni oggetto di analisi:

- **ricostruzione del quadro unionale.** Una specifica attenzione è stata dedicata alle novità regolamentari introdotte, per il ciclo di programmazione 2014-2020, sugli SF. Tale analisi ha avuto una duplice finalità: a) verificare la fattibilità del ricorso al FEASR per alimentare il Fondo di rotazione; b) valutare la coerenza delle operazioni del Fondo rispetto alle regole comunitarie in tema di concorrenza e distorsione del mercato;
- **definizione e verifica del quadro programmatico.** Per valutare la coerenza dello SF rispetto agli obiettivi di sviluppo rurale e, soprattutto, alle esigenze del territorio friulano, una parte dell'analisi è stata indirizzata ad approfondire la strategia del PSR 2014-2020, nonché a verificare i principali esiti del percorso partenariale ad esso propedeutico;
- **ricostruzione del contesto territoriale.** Si è cercato di restituire una cornice il più possibile esaustiva della struttura del sistema economico friulano e della sua recente evoluzione. In linea con le finalità della VEXA, maggior attenzione è stata rivolta alle informazioni relative al settore agricolo e, in maniera più dettagliata, agli indicatori connessi al tema dell'accesso

al credito. I dati e le informazioni raccolte sono stati strutturati non soltanto nell'ottica di fornire una ricostruzione statica dell'attuale situazione, ma si è privilegiata la possibilità di realizzare un confronto di carattere geografico e/o temporale. Riguardo al primo aspetto, dove possibile, si è proposto un raffronto con il livello nazionale e macroregionale, al fine di verificare se la RAFVG presenti aspetti peculiari rispetto ad altri contesti territoriali. Per quel che concerne la dimensione temporale, invece, è stata favorita l'osservazione di diverse dinamiche in un'ottica di medio periodo, ponendo l'accento sul possibile impatto che la crisi economica ha avuto sugli indicatori considerati;

- studio dello stato dell'arte sul tema degli SF e loro utilizzo nell'ambito delle politiche di sviluppo rurale. Tale dimensione è stata indagata sia attraverso testi di carattere teorico sugli SF che mediante la ricostruzione di esperienze concretizzate nei precedenti cicli di programmazione.

B. Instaurazione di un canale di confronto costante con l'Amministrazione regionale

La collaborazione con l'Amministrazione regionale, funzionale a ricostruire nel dettaglio l'esperienza del Fondo di rotazione, si è concretizzata in due tipologie di output: la trasmissione della documentazione tecnica relativa all'operatività del Fondo e la realizzazione di interviste in profondità con interlocutori privilegiati.

Il supporto documentale si è tradotto nella messa a disposizione dei seguenti materiali:

- regolamenti operativi del Fondo di rotazione. Attraverso tale fonte è stato possibile ricostruire l'iter procedurale dello SF e le condizioni di agevolazione previste. Ciò ha permesso di evidenziarne punti di forza e criticità, ma anche di impostare l'analisi di *benchmark* con le altre esperienze rilevate a livello nazionale ed europeo;
- documenti di programmazione di entrata ed uscita delle risorse per esercizio (2011-2014). Tale fonte si è rivelata preziosa non solo per descrivere le dinamiche finanziarie del Fondo, ma soprattutto perché ha permesso di implementare il modello di stima delle risorse da impegnare sul Fondo e, nel contempo, di quantificare l'effetto moltiplicatore.

C. Analisi *field*, attraverso la predisposizione di questionari semi-strutturati rivolti ad attori privilegiati

Al fine di migliorare l'analisi conoscitiva sull'esperienza maturata a valere sul Fondo di rotazione, soprattutto alla luce delle possibili implicazioni future, le interviste realizzate con i referenti degli Istituti di credito hanno permesso di approfondirne i meccanismi operativi, prendendo in considerazione il ruolo svolto dagli stessi nella *governance* complessiva del Fondo.

Conclusioni

La lettura congiunta delle dimensioni di analisi considerate nella VEXA relativa allo SF del Fondo di rotazione per interventi nel settore agricolo ha permesso di delineare un quadro di insieme che avvalorata la scelta dell'Amministrazione regionale di ampliare le fonti di finanziamento del PSR ricorrendo a risorse private, per le seguenti considerazioni:

- il settore agroalimentare e forestale si caratterizza per condizioni subottimali di investimento e per l'esistenza di fallimenti di mercato che, di conseguenza, giustificano l'integrazione di SF all'interno del Programma;
- rispetto al ventaglio degli SF esistenti, il Fondo di rotazione, facendo perno sul meccanismo del tasso agevolato, risulta più adeguato, sia in relazione alle esigenze derivate dall'attuale congiuntura economica che in virtù delle caratteristiche strutturali delle imprese del settore agricolo, agroalimentare e forestale regionale;
- il ricorso ad uno strumento regionale preesistente appare una scelta virtuosa in relazione alla sua immediata operatività, al *know-how* acquisito e ai risultati positivi ottenuti, tra l'altro, anche nel periodo di recessione economica;
- l'inquadramento del Fondo all'interno del PSR 2014-2020 si fonda su un valido impianto strategico ed è supportato da una soddisfacente dotazione finanziaria, in grado di stimolare un discreto effetto moltiplicatore.

Relativamente al primo aspetto, l'analisi di scenario ha posto l'attenzione sull'impatto negativo che la crisi economica ha avuto sul settore agroalimentare regionale, nonché su una serie di aspetti strutturali che ne possono penalizzare lo sviluppo. In primo luogo, sia il settore agricolo che quello agroalimentare hanno registrato arretramenti in termini di valore aggiunto, che si sono tradotti in un indebolimento del tessuto imprenditoriale. Parallelamente la capacità di reazione delle aziende locali è stata frenata dal deterioramento delle condizioni di credito che ha generato, anche per il settore agricolo friulano, un significativo *credit crunch*. In tal senso, le stime elaborate nell'ambito della valutazione ex ante nazionale degli SF (MIPAAF, 2015) indicano per il Friuli Venezia Giulia una differenza tra domanda e offerta di credito nel settore agricolo di 3,3 milioni di euro medi annui per il periodo 2010-2012 che, se rapportata al valore aggiunto del comparto, determina il secondo peggior dato negativo del Nord Italia (dietro al Trentino Alto Adige). Tali elementi denotano l'esistenza di un fallimento di mercato, o comunque di condizioni di investimento subottimali, che – alla luce di quanto indicato dall'articolo 37 paragrafo 2 del Regolamento (UE) n. 1303/2013 – rappresentano i presupposti per cui si rende opportuno integrare strumenti fi-

nanziari all'interno dei Programmi sostenuti da FSIE. Il contributo degli SF può essere identificato nel sostegno a quegli investimenti che agiscono su aspetti strutturali che, tradizionalmente, incidono negativamente sulla competitività del settore quali, ad esempio, la debolezza delle filiere, la scarsa diversificazione dei canali di vendita e delle attività produttive, la presenza di numerosi sub-sistemi di produzione che esprimono la scarsa integrazione esistente fra modalità di produzione e rapporti economici e sociali sottostanti.

Per quanto concerne l'individuazione della tipologia di contribuzione, si può plausibilmente ritenere che i finanziamenti a tasso agevolato rappresentino la soluzione più efficace rispetto alle possibili alternative presenti sul mercato quali fondi di garanzia, fondi di capitale di rischio e fondi azionari. A tal proposito preme fare osservare che la struttura imprenditoriale del settore agricolo e agroalimentare friulano, caratterizzata dalla netta prevalenza di micro-imprese a basso contenuto innovativo, renderebbe poco appropriato il ricorso a SF con tassi di rischio maggiori (fondo di capitale di rischio e fondo azionario) che, tradizionalmente, trovano applicazione in settori ad alto contenuto innovativo.

Al contempo, il potenziale della modalità di intervento impiegato dal Fondo è stato supportato dalla valutazione delle lezioni dell'esperienza, che ha messo in luce l'efficacia dei Fondi di rotazione per prestiti a tasso agevolato nell'ambito delle strategie di sviluppo rurale. L'analisi di *benchmarking* ha messo in luce come l'abbattimento dei tassi di interesse rappresenti effettivamente un'esigenza centrale per le imprese localizzate in aree rurali, dove fattori socioeconomici e strutturali possono scoraggiare le banche dal concedere finanziamenti o determinare condizioni più onerose.

La scelta di ricorrere ad uno SF esistente, rispetto all'individuazione di altri modelli di intervento, appare fondata su solide argomentazioni: in primis, le maggiori garanzie per il raggiungimento degli obiettivi di spesa e di risultato del Programma. In particolare, il Fondo di rotazione risulterebbe preferibile sulla scorta di due differenti considerazioni: a) i vantaggi connessi all'esperienza acquisita; b) i risultati rilevati negli anni di operatività. Per quanto concerne il *know-how* acquisito, il Fondo di rotazione, alla luce della trentennale storia operativa, può contare su un sistema di *governance* consolidato e di volta in volta ridefinito in base alle evidenze scaturite dall'esperienza. Ciò significa poter contare, da una parte su relazioni consolidate tra i principali attori – nel caso specifico è possibile rimarcare l'efficace ripartizione delle funzioni istruttorie tra gli Ispettorati Provinciali dell'Agricoltura, gli Istituti di credito e l'Amministrazione regionale – e, dall'altra, poter garantire, *bypassando* le fasi di *start-up* e di rodaggio, una piena operatività dello strumento fin dall'avvio della programmazione 2014-20, con conseguenti benefici rispetto al raggiungimento dei target di spesa previsti dal PSR.

L'impianto strategico complessivo risulta coerente con l'obiettivo di superare le criticità che frenano le potenzialità del settore e, più in generale, con gli obiettivi di crescita della Strategia Europa 2020. In tal senso, l'inclusione di misure rivolte sia al settore primario che al settore agroalimentare è espressione della volontà dell'Amministrazione regionale di promuovere un approccio esteso all'intera filiera e che mira a superarne la limitata integrazione. L'inserimento di interventi finalizzati ad un uso efficiente delle risorse, inoltre, pone l'accento sulla volontà di sostenere la competitività delle imprese associando ad investimenti per l'ammodernamento, lo sviluppo di modelli produttivi efficienti e meno impattanti per l'ambiente.

La validità delle modalità di integrazione del Fondo di rotazione all'interno del PSR risulta confermata anche in relazione all'impegno finanziario. I modelli di analisi sviluppati nella VEXA hanno mostrato, infatti, che la dotazione stanziata è in grado di coprire pienamente gli impegni necessari per consentire un volume di finanziamento in linea con i più elevati standard fatti registrare dal Fondo di rotazione nel medio periodo, anche nell'eventualità di un'incidenza non trascurabile di sofferenze. Inoltre, gli scenari ipotizzati hanno evidenziato che, alla luce del consistente effetto moltiplicatore che il meccanismo di rotazione del Fondo è in grado di generare a seconda della durata degli impegni previsti, esistono margini elevati per il raggiungimento di volumi di investimenti ancora più significativi rispetto a quanto fino ad oggi stimato.

Alcune raccomandazioni per la valutazione during the programme

Si riportano di seguito alcune raccomandazioni (Lattanzio Advisory, 2015) improntate alla massimizzazione del contributo dello strumento e, al contempo, tese a garantire il raggiungimento degli obiettivi di spesa e di impatto previsti dal PSR 2014-2020:

- predisporre delle analisi valutative periodiche sull'operatività del Fondo: nel corso della valutazione *during the programme* si suggerisce di realizzare studi e valutazioni incentrati sull'operatività del Fondo. In primo luogo, occorrerà affiancare ad analisi di carattere quantitativo sull'andamento delle misure che prevedono agevolazioni mediante il Fondo, indagini di tipo qualitativo che coinvolgano i soggetti attuatori, i beneficiari e i principali attori del settore, con la finalità di individuare punti di forza ed aspetti critici dello strumento in fase attuativa. Parallelamente, sarà necessario un costante monitoraggio dei flussi finanziari volto a verificare tempestivamente i seguenti aspetti: a) l'esistenza di un gap – positivo o negativo – tra risorse investite sul Fondo e la domanda

di agevolazioni da parte dei beneficiari; b) la presenza di un eccesso di casi di sofferenza che possa compromettere un soddisfacente livello di rientro delle risorse;

- individuare gruppi di lavoro ad hoc dediti alla verifica e all'eventuale rivisitazione della strategia di investimento: è consigliabile che all'interno dell'Amministrazione regionale sia istituito un gruppo di controllo che verifichi l'attualità della strategia di investimento proposta. In particolare, sulla base delle evidenze emerse dalle valutazioni, tale struttura dovrà farsi carico di proporre all'AdG interventi correttivi (ad esempio, in termini di risorse da investire, ambiti di applicazione del Fondo, condizioni di accesso alle agevolazioni e qualsiasi altro aspetto connesso alla *governance* dello strumento) che permettano di non compromettere il raggiungimento degli obiettivi di spesa e di risultato del PSR, così come la stessa sostenibilità finanziaria dello strumento;
- rafforzare ulteriormente la cooperazione con il sistema del credito: l'integrazione tra l'Amministrazione regionale e gli Istituti di credito ha rappresentato un punto di forza per il successo del Fondo di rotazione e, pertanto, occorrerà procedere nella direzione di un ulteriore rafforzamento delle relazioni tra le parti. In tal senso, rispetto al nuovo ciclo di Programmazione, potrebbe essere opportuno considerare i seguenti aspetti: i) incrementare la platea di istituti che aderiscono al Fondo (al fine di aumentare le opportunità di scelta per i beneficiari); ii) favorire, anche attraverso l'implementazione di sistemi informativi integrati, il trasferimento in tempo reale delle informazioni relative alle pratiche avviate per permettere ai soggetti coinvolti di avere un quadro di insieme il più possibile aggiornato rispetto alla sostenibilità dello strumento; iii) concertare eventuali modifiche nelle condizioni di accesso alla luce dei mutamenti di contesto o delle evidenze emerse durante la fase attuativa;
- incentivare l'integrazione tra il Fondo di rotazione e altri strumenti di garanzia: l'analisi della coerenza con altre forme di intervento pubblico ha messo in luce la presenza di strumenti di garanzia che possono contribuire a rendere ulteriormente accessibile il credito bancario. Mentre il Fondo di rotazione interviene attraverso l'abbattimento degli interessi, gli strumenti di garanzia possono rappresentare un elemento propedeutico alla concessione dei finanziamenti. Si suggerisce, quindi, di incentivare il ricorso a strumenti pubblici di garanzia o alla copertura da parte di Confidi, riconoscendo premialità nella fase istruttoria ai soggetti garantiti. Tale approccio dovrebbe favorire una minimizzazione del rischio di mancato rientro delle risorse investite dal Fondo e, al tempo stesso, rafforzare la

- credibilità delle imprese presso il sistema bancario, incrementando di conseguenza le opportunità di accesso a risorse private (effetto leva);
- individuare percorsi di formazione che accrescano le competenze delle risorse umane in tema di strumenti finanziari: è opportuno che le risorse umane impiegate nell'attuazione delle misure che prevedono l'intervento del Fondo siano pienamente informate rispetto ai meccanismi operativi degli strumenti finanziari e, più in generale, sulle modalità di funzionamento del Fondo di rotazione.

Riferimenti bibliografici

- AA.VV. (2014), INTERREG IVC, Linee guida per l'attuazione degli strumenti finanziari. Progetto FIN-EN sharing methodologies on FINancial ENgineering for enterprises.
- Cisilino F., Floreancig F. (2011), Il Fondo di rotazione agricolo in Friuli Venezia Giulia: un'opportunità di accesso al credito, *Agriregionieuropa* anno 7 n. 26.
- Commissione Europea (2006), Manuale del Quadro Comune per il Monitoraggio e la Valutazione - Documento di orientamento B - Linee guida per la valutazione. Direzione generale dell'Agricoltura e dello sviluppo rurale, Brussels.
- Commissione Europea (2013), Financial instruments in rural development policy, relazione di Gregorio Davila Diaz. Direzione generale dell'Agricoltura e dello sviluppo rurale, Brussels.
- Commissione Europea, Banca Europea degli Investimenti (2014), Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Quick reference guide, Brussels.
- Commissione Europea, Banca Europea degli Investimenti (2014), Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries. Volume III, Brussels.
- Corte dei Conti Europea (2012), Strumenti finanziari per le PMI cofinanziati dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale, Relazione speciale n. 2/2012, Lussemburgo.
- Corte dei Conti Europea (2015), Gli strumenti finanziari sono uno strumento valido e promettente nel settore dello sviluppo rurale?, Relazione speciale n. 5/2005, Lussemburgo.
- Corte dei Conti Europea (2016), L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013, Relazione speciale n. 19/2016, Lussemburgo.
- Cristiano S., Licciardo F. (2016), La valutazione ex-ante degli strumenti finanziari. Documento di lavoro, Rete Rurale Nazionale - MIPAAF, Roma.
- D'Auria R., Guido M. (2015), Strumenti finanziari per l'accesso al credito delle imprese agricole: le opportunità offerte dai Fondi Strutturali e di Investimento Europeo 2014-2020, *Agrimarcheuropa*, anno 4, numero 7, Giugno 2015.
- Lattanzio Advisory (2015), Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia, Programma di Sviluppo Rurale 2014-2020. Servizio di valutazione ex ante relativa allo strumento finanziario del Fondo di rotazione per interventi nel settore agricolo, Roma.
- Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali (2015), Strumenti finanziari nello sviluppo rurale 2020. Valutazione ex ante nazionale, Roma.
- Ottitsch A. (2002), A theoretical framework for the evaluation of financial instruments of forest policy, in Ottitsch A., Tikkanem I, Riera P. (2002), Financial instruments of forest policy: proceed-

- ings of the international conference 17-20 June 2001, European Forest Institut Proceedings No. 42, Rovaniemi, Finland.
- Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia (1982), Legge Regionale 20 novembre 1982, N.80.
- Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia (2014), Delibera di Giunta Regionale N. 462 del 14 marzo 2014.
- Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia (2014), Legge Regionale 20 novembre 1982, N.80. Fondo di rotazione regionale per Interventi nel settore agricolo. Iter operativo dei finanziamenti, conforme al metodo di calcolo dell'aiuto approvato con D.G.R. 462/2014.
- Rete Europea di Sviluppo Rurale (2012a), Report on the ENRD Rural Entrepreneurship Thematic Initiative: Rural Finance, 14esimo meeting delle Reti Rurali Nazionali, Tessalonica, Febbraio 2012, relazione di P. Toth.
- Rete Europea di Sviluppo Rurale (2012b), Strumenti finanziari per lo sviluppo rurale: nuove opportunità per affrontare la crisi economica, Rivista rurale dell'UE n.13, autunno 2012.
- Wishlade F., Michie R. (2014), Financial instruments in 2014-20: learning from 2007-13 and adapting to the new environment, 2nd EU Cohesion Policy conference, Riga, 4-6 February, 2014.