COESIONE ITALIA 21-27 PIEMONTE

Cofinanziato dall'Unione europea

REGIONE PIEMONTE

l'Europa investe sul Piemonte, il Piemonte investe su di te

RAPPORTO DI VALUTAZIONE EX ANTE degli STRUMENTI FINANZIARI

PR FESR Piemonte 2021 – 2027

Fondo "Digitalizzazione e efficientamento produttivo delle imprese"

Marzo 2023
a cura di Ires Piemonte

SOMMARIO

SOMMARIO **2**

1 OBIETTIVI E PRESENTAZIONE **3**

1.1 Il Quadro di Riferimento dell'Attività di Valutazione Ex-Ante 3

2 ANALISI DEL CONTESTO ECONOMICO **5**

2.1 Il Contesto Economico Regionale nel Quadro Nazionale ed Europeo 5
2.1.1 Introduzione 5
2.2 Il Contesto di Riferimento. Lo Scenario Economico e le Principali Sfide in Materia di Sviluppo 6
2.2.1 Il Sistema Economico Regionale nel Medio Periodo: una Visione d'Insieme Fino al 2019 6
2.2.2 La Formazione di Capitale Fisso in Piemonte 9
2.2.3 Le Esportazioni 11
2.2.4 La Competitività 12
2.2.5 Gli Investimenti Diretti Esteri nel Territorio 13
2.2.6 Il Lascito della Crisi Pandemica sull'Economia Piemontese e la Ripresa nel 2021 14
2.2.7 Il Mercato del Lavoro nel 2020 e 2021 18
2.2.8 Le Previsioni per il Piemonte nel 2022 e nel Triennio 2023-2025 19
2.2.9 I Rischi Sottesi alle Previsioni a Breve Termine per l'Economia Nazionale e Regionale 21
2.3 L'Accesso al Credito nell'Economia Piemontese 22
2.3.1 Gli Impieghi in Piemonte 22
2.3.2 Le Condizioni di Offerta del Credito in Italia. I Dati al Secondo Semestre 2022 25
2.3.3 Tassi Bancari Attivi in Piemonte e Scenario Previsivo del Tasso Benchmark Euribor 27
2.3.4 La Qualità dei Prestiti 28

3 ANALISI DELLE LEZIONI APPRESE DALL'IMPIEGO DI STRUMENTI ANALOGHI **31**

3.1 Le Principali Lezioni Apprese dalle Esperienze Condotte nel Ciclo di Programmazione 2014-2020 31
3.1.1 Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo 31

4 STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER GLI STRUMENTI FINANZIARI **37**

4.1 Descrizione dei Prodotti Offerti e dei Destinatari Finali 37
4.1.1 Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo 37

5 ANALISI QUANTITATIVA E QUALITATIVA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO **40**

5.1 Analisi Quantitativa del Leverage e del Valore Aggiunto dello Strumento Finanziario 40
5.1.1 Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo 41
5.2 Considerazioni Conclusive 52

6 DEFINIZIONE DEL SISTEMA DI MONITORAGGIO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI **53**

6.1 Disposizioni per Eventuali Aggiornamenti 53

1 OBIETTIVI E PRESENTAZIONE

1.1 IL QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ATTIVITÀ DI VALUTAZIONE EX-ANTE

Si propone nel presente documento un aggiornamento della Valutazione Ex-Ante relativa allo strumento finanziario Fondo "Digitalizzazione ed efficientamento produttivo delle imprese" (anche di seguito indicato come "Fondo PMI").

La Valutazione Ex-Ante (VEXA) che di seguito si propone costituisce un elemento importante per la programmazione ed implementazione degli strumenti finanziari (puri e combinati a sovvenzioni) del PR FESR Piemonte2021-2027. La VEXA può dunque essere intesa come uno strumento per un *decision-making* informato. In altri termini, la VEXA intende fornire all'Autorità di Gestione gli elementi valutativi che hanno condotto all'individuazione di specifici strumenti finanziari a fronte dei fabbisogni e del *gap* rispetto al mercato per cui si stima la necessità d'intervento pubblico.

Il rapporto è conforme al Regolamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo e del Consiglio. Nella fattispecie è conforme alle indicazioni dell'Art. 58 Comma 3 "*Il sostegno opportuno dei fondi erogato mediante strumenti finanziari si basa su una valutazione ex ante redatta sotto la responsabilità dell'autorità di gestione. La valutazione ex ante è completata prima che le autorità di gestione eroghino contributi del programma a strumenti finanziari*". In particolare, l'Art. 58 Comma 3 determina gli elementi essenziali che devono essere trattati:

a) *l'importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato, accompagnati da una breve giustificazione;*

b) *i prodotti finanziari che si propone di offrire, compresa l'eventuale necessità di trattamento differenziato degli investitori;*

c) *il gruppo proposto di destinatari finali;*

d) *il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.*

La suddetta normativa prevede inoltre che "*La valutazione ex ante può essere riveduta o aggiornata, può riguardare una parte o l'intero territorio dello Stato membro, e può basarsi su valutazioni ex ante esistenti o aggiornate*".

Oltre a queste indicazioni, il rapporto prende anche in considerazione le "Linee Guida Metodologiche per la Valutazione Ex-Ante" prodotte dalla Commissione Europea[1] relativamente alla precedente programmazione.

[1] Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period: General methodology covering all thematic objectives - Volume I, Versione 1.2 - Aprile 2014. Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Strengthening research, technological development and innovation (Thematic objective 1) Volume II, Versione 1.0 - Aprile 2014. Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries. (Thematic objective 3) Volume III, Versione 1.2 - Aprile 2014.

A titolo di sintesi ed introduzione del testo si propone quanto segue. Il Capitolo 2 propone un'analisi del contesto economico che, essendo in continua evoluzione, anche per effetto degli eventi internazionali e delle decisioni di politica monetaria comunitaria, può richiedere successivi aggiornamenti. In tal senso si deve anche intendere che le indicazioni proposte in questo rapporto sono da considerarsi come indicativi e suscettibili di riconsiderazione in fase attuativa, contestualmente alle variazioni congiunturali e scenariali più significative che possono influire sulla programmazione e l'implementazione degli strumenti finanziari.

Il successivo Capitolo 3 ha per oggetto l'analisi delle lezioni apprese dall'impiego di strumenti analoghi, anche in riferimento alla precedente programmazione 2014-2020.

Il Capitolo 4 introduce l'attuale strategia d'investimento, suscettibile di future integrazioni o revisioni - anche per effetto di riprogrammazione. In particolare si analizza la "scheda di misura" identificando gli obiettivi e le azioni specifici della misura, gli obiettivi operativi, gli interventi ammissibili, ed i rispettivi limiti di finanziamento, l'individuazione dei beneficiari e dei destinatari finali e la dotazione finanziaria. Ogni scheda si conclude con l'identificazione della tipologia di intervento contestualmente alle normative vigenti, i settori di intervento e la foma di finanziamento.

Successivamente a questi argomenti, nel Capitolo 5 si riportano i risultati dell'analisi quantitativa e qualitativa degli strumenti finanziari. Tipicamente vengono trattati i parametri necessari alla simulazione degli effetti diretti ed indiretti degli strumenti. In particolare, per ciascuno strumento viene compilata e commentata una "tavola contabile" - riportandone in chiaro i calcoli - che riassume sinotticamente gli impatti delle ipotesi simulative finalizzate alle stime degli indicatori (ESL, leverage e valore aggiunto) e dei benefici diretti ed indiretti. Non di rado, l'analisi simulativa tiene conto di ipotesi che si basano su stime o calcoli su dati reali, in particolare i valori dei tassi di interesse e l'ecologia della struttura produttiva a cui si riferiscono gli strumenti.

Il Capitolo 6 conclude il rapporto con le disposizioni per eventuali aggiornamenti. Infatti, la variazione delle condizioni di contesto e di mercato e dei risultati degli strumenti durante la loro attuazione possono motivare la revisione delle analisi sul quadro economico e sulle condizioni del credito, così come l'analisi della realizzazione degli obiettivi delle misure riferite alla programmazione 2014-20.

L'aggiornamento della Valutazione ex ante è redatto ai sensi dell'Art. 58 del Regolamento (UE) 2021/1060 ed è riferito al ciclo di Programmazione 2021/2027 del PR FESR Regione Piemonte e contiene, per ogni strumento finanziario analizzato, l'importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato, accompagnati da una breve giustificazione, la descrizione dei prodotti finanziari che si propone di offrire e dei destinatari finali e infine il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.

2 Analisi del Contesto Economico

2.1 Il Contesto Economico Regionale nel Quadro Nazionale ed Europeo

2.1.1 Introduzione

La crisi Covid 19 aveva rappresentato una cesura rispetto ai trend economici in corso, con un forte calo, nel 2020, di tutti gli indicatori di performance economica (prodotto, valore aggiunto, investimenti, esportazioni, consumi privati, ecc.). Il rilancio dell'economia piemontese doveva poggiare su un deciso orientamento delle diverse componenti del sistema (imprese di ogni settore, attori regolativi, corpi intermedi, organismi di ricerca, sistemi educativi e del welfare) al rinnovamento delle proprie strategie, in un ambiente segnato dall'incertezza ma sospinto dagli ingenti stimoli all'economia mobilitati dagli esecutivi e dalle istituzioni comunitarie. Entità della caduta dovuta alla pandemia, carattere eccezionale delle risorse dedicate alla ripartenza, accelerazione delle spinte al cambiamento che si riverberano ad ogni livello della vita sociale, economica e istituzionale erano tutti fattori che prefiguravano una stagione diversa da quella su cui si concentrano le analisi di questa ricostruzione dello scenario regionale. Il 2021 si chiudeva nel segno del recupero positivo di tutti gli indicatori macroeconomici, con una robusta ripresa sui mercati esteri e una conferma del rimbalzo degli indicatori del mercato del lavoro regionale. Ma il 2022 si è aperto nel segno dell'incertezza geopolitica, con l'invasione da parte della Russia dell'Ucraina, e una crisi energetica senza precedenti, che colpisce in maniera diffusa famiglie e imprese, le prime che vedono ridurre il proprio potere d'acquisto in ragione dell'eccezionale crescita dei prezzi dei combustibili, che si diffonde a tutti i beni di prima necessità, le seconde che vedono una compressione dei margini elevata, e il rischio, maggiore in alcuni settori, di dover sospendere le produzioni insieme alla possibile perdita di competitività. Le tensioni sul credito, con il rialzo del costo dei prestiti per le imprese, renderebbero meno agevole il mantenimento della positiva dinamica degli investimenti che il periodo più recente ha conosciuto.

In un contesto economico profondamente mutato gli strumenti finanziari da attivare possono contribuire positivamente al conseguimento degli obiettivi delle misure Fesr, rafforzando la produttività, la crescita e la competitività delle imprese piemontesi, con particolare riguardo a quelle di dimensione inferiore, favorendo gli investimenti per l'efficienza energetica e le energie rinnovabili, oltre a quelli in favore delle tecnologie innovative, e agevolando l'accesso al credito e al sostegno della loro patrimonializzazione. Il perseguimento di questi ultimi due obiettivi, in uno scenario che potrebbe caratterizzarsi per un deterioramento delle condizioni di operatività delle imprese in ragione dello shock energetico e dell'incertezza sui mercati, e al netto di eventuali e non prefigurabili ritorni dell'emergenza sanitaria o grave e ulteriore deterioramento del contesto geopolitico, appare decisivo per non ridurre gli spazi dedicati all'investimento per la transizione ecologica e l'innovazione.

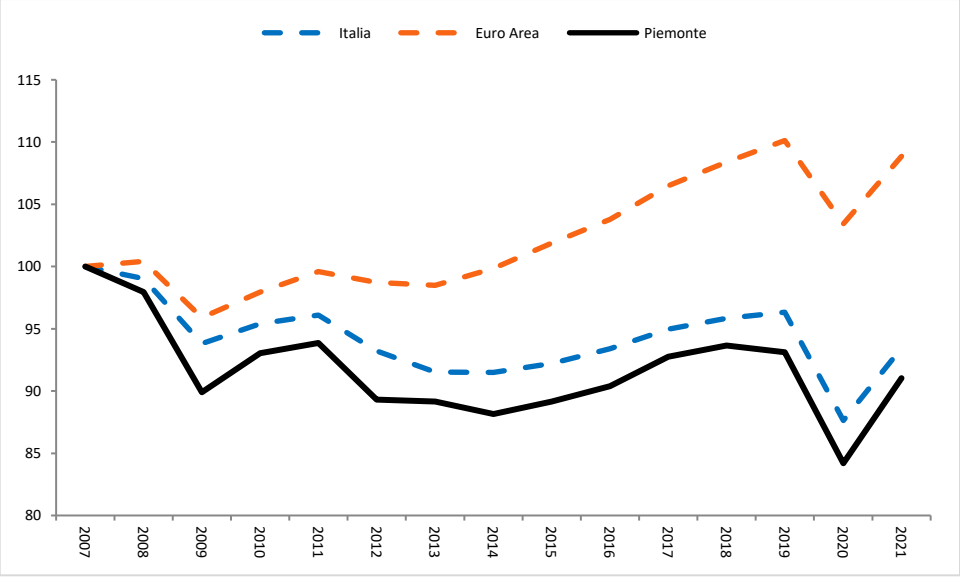
2.2 Il Contesto di Riferimento. Lo Scenario Economico e le Principali Sfide in Materia di Sviluppo

2.2.1 Il Sistema Economico Regionale nel Medio Periodo: una Visione d'Insieme Fino al 2019

Il periodo che va dal 1995 al 2019, prima dello scoppio della crisi pandemica, si segnala per la perdita di contatto dell'economia del Piemonte nei confronti dell'area Euro. Come si indica in Figura 1, la dinamica del valore aggiunto regionale, insieme a quella nazionale, diverge da quella europea in maniera sensibile, con un allargamento del divario che a partire dalla seconda recessione del 2012-13, dopo quella del 2008, si approfondisce.

La ripresa post-pandemica, dopo un calo del valore aggiunto in Piemonte pari a circa il 9% nel 2020, si segnala per l'entità del rimbalzo, ovvero una crescita superiore al 7% nel 2021, ma il livello del valore aggiunto a valori reali in Piemonte, nonostante la ripresa, nel 2021 era ancora inferiore a quello del 2007 di circa l'8%. Anche se non si tenesse conto della crisi pandemica, nel 2019, secondo le più recenti stime di contabilità economica regionale rilasciate dall'Istat, il Piemonte per ricchezza complessivamente generata (valore aggiunto totale) non aveva ancora recuperato i livelli antecedenti alla crisi finanziaria del 2008-2009. Ciò differentemente dalle regioni della ripartizione Nord-Est e della Lombardia, in cui il livello raggiunto dal prodotto totale nel 2019 era superiore a quello pre-crisi.

Figura 1. Numeri indice (2007=100) del valore aggiunto totale a prezzi concatenati (base 2015). Italia, Nord e Piemonte. Periodo 2007-2021



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati di contabilità regionale Istat e OECD.

Tra il 1995 e il 2013 si osservava un indebolimento costante della dinamica del valore aggiunto regionale, con una divaricazione dalla traiettoria di crescita dalla media nazionale e dalle regioni più sviluppate del nord Italia acuita dagli effetti delle due crisi tra 2008 e 2012-13. Non così, viceversa, nella finestra temporale successiva, in cui si registra un parziale recupero o riavvicinamento al trend nazionale, condizionato però da una nuova brusca interruzione nel 2019, che prelude allo shock pandemico.

A partire dal 2013 (Tabella 1) il tasso medio annuo di crescita del valore aggiunto piemontese è in linea con quello medio nazionale (0,8% circa medio annuo fino al 2019), pur mantenendosi inferiore alle regioni che compongono le ripartizioni Nord Ovest e Nord Est.

Tabella 1. Tassi medi annui crescita (%) valore aggiunto a valori concatenati. Italia, Ripartizioni e Piemonte.

	1995-2001	2001-2007	2007-2013	2013-2019
			Italia	
Agricoltura, silvicoltura e pesca	1,30	-0,38	0,40	-0,22
Industria estrattiva	0,72	-1,36	-1,26	4,03
Industria manifatturiera	0,79	1,28	-3,05	1,72
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,46	-1,23	-2,61	-0,40
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-1,70	-1,26	-2,72	-0,60
Costruzioni	1,32	2,15	-6,30	-0,78
Servizi	2,47	1,05	-0,55	0,85
Totale	1,96	1,05	-1,33	0,87
			Nord-Ovest	
Agricoltura, silvicoltura e pesca	1,36	-0,94	1,24	-0,13
Industria estrattiva	-4,70	-5,22	-5,42	4,51
Industria manifatturiera	-0,06	1,22	-2,58	1,18
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,02	-0,02	-1,79	-0,06
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-2,67	-2,18	-2,83	-0,84
Costruzioni	1,42	2,13	-5,12	-0,77
Servizi	2,67	1,08	-0,23	1,22
Totale	1,79	1,06	-1,02	1,08
			Nord-Est	
Agricoltura, silvicoltura e pesca	2,49	-1,55	1,89	0,03
Industria estrattiva	1,69	-2,94	-13,60	13,89
Industria manifatturiera	1,50	1,96	-1,76	2,66
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	0,07	0,20	-1,42	-1,85
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-4,36	-0,45	-2,03	2,03
Costruzioni	2,31	3,70	-6,84	-0,30
Servizi	2,58	1,09	-0,31	0,90
Totale	2,22	1,32	-1,01	1,21
			Piemonte	
Agricoltura, silvicoltura e pesca	0,90	-1,55	1,66	-0,54
Industria estrattiva	3,29	-0,61	-7,26	11,21
Industria manifatturiera	-0,26	0,36	-2,65	2,11
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-1,11	3,83	-4,97	-5,08
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-0,14	0,60	-0,86	-1,65
Costruzioni	1,14	1,26	-5,44	-1,01
Servizi	2,31	1,24	-1,16	0,73
Totale	1,49	1,01	-1,73	0,81

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati di contabilità regionale ISTAT.

La scomposizione per macro-aggregati settoriali mostra però come l'industria manifatturiera sia cresciuta in media più dell'aggregato nazionale dopo il 2013: il tasso medio annuo in Piemonte è pari al 2,1% contro il 1,7% medio nazionale. L'industria in senso stretto piemontese supera la media del nord ovest nel medesimo periodo (1,2% circa), mentre è inferiore a quella del nord est, che cresce a un tasso del 2,7% circa tra il 2013 e il 2019. I servizi, con il loro peso preponderante sul valore aggiunto totale, crescono debolmente nel periodo dal 2013, comunque a un tasso lievemente inferiore a quello nazionale. Questa è una caratteristica diffusa nelle regioni di confronto del nord. Si segnala in proposito solo l'aggregato territoriale del nord ovest, con un tasso pari all'1,2%., spinto dalla Lombardia, che, tra le ripartizioni del nord, presenta uno scarto significativo rispetto alla media nazionale nel medesimo periodo per quel che riguarda i servizi nel complesso (poco meno del 2% solo il 2013 e il 2019 se escludiamo la pubblica amministrazione, contro una crescita media circa del 1,3% in Italia). Ricordiamo che il Piemonte, ancora nel 2019 e nonostante un calo a partire dalla seconda metà degli anni novanta, presenta una quota di valore aggiunto prodotta dal settore manifatturiero superiore di poco meno di sei punti percentuali rispetto alla media nazionale. Può essere utile sottolineare come il peso dell'industria in senso stretto in Piemonte rispetto al totale del valore aggiunto prodotto sia nell'ultimo anno prima della pandemia (2019) in linea con quello medio tedesco (in Piemonte una quota del 21,5% contro una media tedesca di 21,6%) e di gran lunga superiore alla media francese (11,2% nello stesso anno 2019).

Osservando retrospettivamente le componenti degli impieghi del prodotto in Piemonte e confrontandone la dinamica con quella nazionale, a partire dall'anno della prima grande crisi del 2008, si osserva come la domanda interna regionale dopo l'ultima crisi del biennio 2012-13 abbia seguito una tendenza non troppo dissimile da quella nazionale, con una robusta crescita della componente degli investimenti a partire dal 2015, e un rallentamento di quest'ultima a partire dal 2018. La componente degli impieghi rappresentata dalle esportazioni ha avuto una dinamica positiva più intensa rispetto al dato nazionale, almeno a partire dal 2010, mentre si segnala nel biennio 2018-2019 un indebolimento rispetto a quanto accade a livello nazionale (Tabella 2).

Tabella 2. Conto risorse e impieghi. 2007-2020. Italia e Piemonte. Variazioni % calcolate su dati a valori concatenati.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Italia													
Pil	-1,0	-5,3	1,7	0,7	-3,0	-1,8	0,0	0,8	1,3	1,7	0,9	0,4	-8,9
Consumi famiglie	-1,3	-1,7	1,1	0,2	-3,5	-2,4	0,2	2,0	1,2	1,5	1,0	0,4	-11,7
Consumi collettivi	1,1	0,1	0,7	-2,0	-1,9	-1,1	-0,6	-0,6	0,6	0,0	0,1	-0,4	-
Investimenti fissi lordi	-3,2	-9,7	-0,2	-1,4	-9,7	-6,4	-2,2	1,8	4,0	3,2	3,1	0,7	-
Domanda Interna	-1,2	-3,1	0,8	-0,6	-4,4	-2,8	-0,4	1,5	1,6	1,5	1,2	0,3	-44,9
Esportazioni	-1,6	-19,2	13,9	7,2	1,8	0,1	2,3	3,7	1,9	5,8	2,2	2,5	-8,7
Importazioni	-5,4	-14,8	16,5	2,5	-9,4	-2,7	2,7	7,0	4,3	5,5	4,1	-0,1	-7,2
Saldo	25,7	5,3	-1,8	14,6	55,3	64,7	65,0	56,7	49,3	53,4	46,9	58,4	47,2
Piemonte													
Pil	-2,0	-8,4	3,6	1,0	-4,9	-0,1	-1,1	1,2	1,3	2,9	1,0	-0,5	-9,4
Consumi famiglie	-2,4	-1,2	2,4	0,2	-3,2	-1,8	-0,2	2,6	1,4	1,5	0,9	0,4	-11,4
Consumi collettivi	2,2	0,5	0,5	-1,6	-2,6	-2,0	-1,5	-0,6	0,7	1,2	-0,1	0,5	-
Investimenti fissi lordi	-0,9	-15,3	12,2	-0,8	-6,2	-7,4	-1,8	5,6	2,9	3,9	0,4	-2,9	-
Domanda Interna	-1,3	-4,0	4,0	-0,3	-3,7	-3,0	-0,8	2,6	1,6	2,0	0,6	-0,3	-44,2
Esportazioni	-1,0	-19,8	13,3	7,5	1,4	4,0	3,3	7,5	-2,1	6,1	-1,4	-3,5	-12,0
Importazioni	-8,8	-13,1	9,9	3,0	-11,0	2,8	6,1	10,6	7,0	4,4	-0,5	-4,9	-9,7

Saldo	11,5	7,3	9,1	11,1	14,7	15,6	15,4	15,7	12,7	14,0	13,5	13,5	11,2

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

La ripresa del periodo 2012-2018 (in realtà circoscritta al quadriennio 2015-2018), peraltro attenuatasi già prima della crisi Covid, era stata dunque trainata principalmente dal ramo manifatturiero, in virtù della presenza di una minoranza relativamente robusta di imprese competitive sui mercati esteri e in grado di presidiare il cambiamento tecnologico, come mostrano tanto le ricerche sul grado di penetrazione delle tecnologie 4.0, quanto gli indicatori sulla diffusione dell'innovazione. Secondo gli osservatori dedicati alla performance delle PMI (Cerved, 2019), inoltre, le imprese piemontesi, che avevano sofferto maggiormente la crisi del 2008, sono state in seguito protagoniste di un recupero più rapido (insieme a Veneto e Emilia-Romagna) rispetto alla media italiana. Se in termini assoluti il contributo, tanto in Piemonte quanto nella media nazionale e perlopiù anche nelle regioni di confronto, tenuto conto del loro diverso mix settoriale, proviene dal comparto dei servizi, in termini relativi le differenze tra i diversi trend regionali nel periodo pre-Covid erano spiegate soprattutto dalla performance del ramo manifatturiero.

A livello di aggregazioni settoriali più fini, il settore dei mezzi di trasporto (con un tasso medio superiore all'8,5%) e quello che comprende la gomma- plastica e i minerali non metalliferi sono gli unici che in Piemonte hanno superato una crescita media del 2% tra quelli dell'industria in senso stretto. Si segnala come in Veneto e in Emilia Romagna 5 settori su 9 abbiano superato questa soglia, confermando come in queste due regioni la resilienza del sistema produttivo si basa su una performance positiva diversificata, centrata sulle specializzazioni tradizionali ma capace di diffondersi a un portafoglio più ampio di attività. In Piemonte spicca la performance sovradimensionata di un solo settore, quello dei mezzi di trasporto, seguito dall'aggregato che comprende la produzione di articoli in gomma e materie plastiche e lavorazione di minerali non metalliferi.

2.2.2 La Formazione di Capitale Fisso in Piemonte

Il peso degli investimenti fissi totali sul prodotto regionale in Piemonte rimane tra i più elevati in Italia. Dalla metà degli anni novanta al periodo pre-pandemico (2019) è rimasto attorno al 20%, due punti superiore alla media nazionale, mentre nelle altre regioni di confronto tale quota è diminuita. Si indica come nel periodo precedente alla grande crisi del 2008-09 nel Piemonte la quota fosse ancora più elevata, attorno al 22% circa, per poi diminuire nel periodo a cavallo della seconda recessione del 2012-13 (Tabella 3).

Tabella 3. Quota Investimenti fissi lordi sul Pil a valori concatenati. Confronto Italia - Lombardia, Veneto, Emilia Romagna e Toscana.

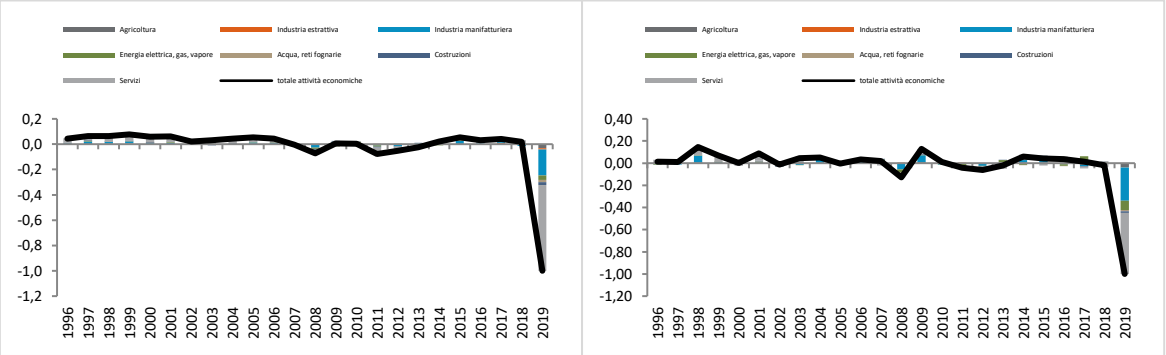
	1995	2001	2007	2013	2019
Italia	18,8	20,7	21,6	17,2	18,1
Piemonte	20,9	22,2	22,0	20,0	20,7
Lombardia	17,2	19,9	21,6	16,8	17,6
Veneto	19,9	21,9	22,3	17,8	19,9
Emilia-Romagna	21,6	22,9	24,2	18,2	19,0
Toscana	18,5	19,6	21,7	16,1	16,2

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

Il peso degli investimenti dell'industria in senso stretto sul totale degli investimenti per branca proprietaria nel territorio piemontese era nella seconda metà degli anni novanta quasi doppia rispetto alla medesima quota a livello nazionale, e, ancorché in calo, la quota piemontese rimane nell'ultimo periodo ancora più elevata dal dato medio italiano.

La rilevanza dei flussi di investimento della branca dell'industria in senso stretto si caratterizza come un fattore che influenza il ciclo degli investimenti regionali con maggior intensità, e comunque si indica come non venga adeguatamente compensato dal contributo degli altri settori, in particolare dei servizi, alla crescita complessiva degli investimenti regionali (Figura 2).

Figura 2. Investimenti fissi settoriali. Contributi alla crescita Annuale aggregata. Elaborazioni su valori a prezzi dell'anno precedente. Italia a sinistra e Piemonte a destra

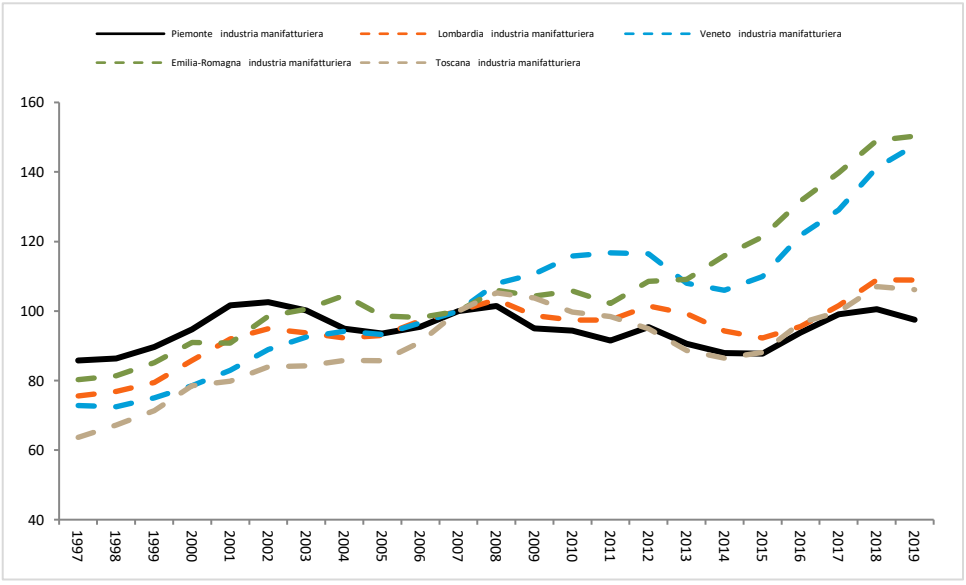


Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

Nel periodo seguente alla recessione del 2012-13, il Piemonte vede un profilo dinamico degli investimenti della branca manifatturiera in linea con quella nazionale, e di alcune grandi regioni del centro-nord ancora caratterizzate da una quota rilevante di attività produttiva industriale (Lombardia e Toscana). Solo due regioni tra quelle con cui il Piemonte si confronta, il Veneto e l'Emilia Romagna, hanno registrato una dinamica positiva più accentuata (Figura 3).

Il valore complessivo degli investimenti della branca industria in senso stretto in livelli in Piemonte nel biennio 2018-19 sono lievemente superiori (+7% circa) rispetto alla media del biennio 2012-13, mentre in media nel Nord-Est, la ripartizione di cui fanno parte Veneto e Emilia-Romagna, sono superiori di circa il 40%.

Figura 3. Numeri indice degli investimenti fissi lordi per Industria in senso stretto. Piemonte e LOVERTO (Lombardia, Veneto, Emilia-Romagna, Toscana). 2007=100

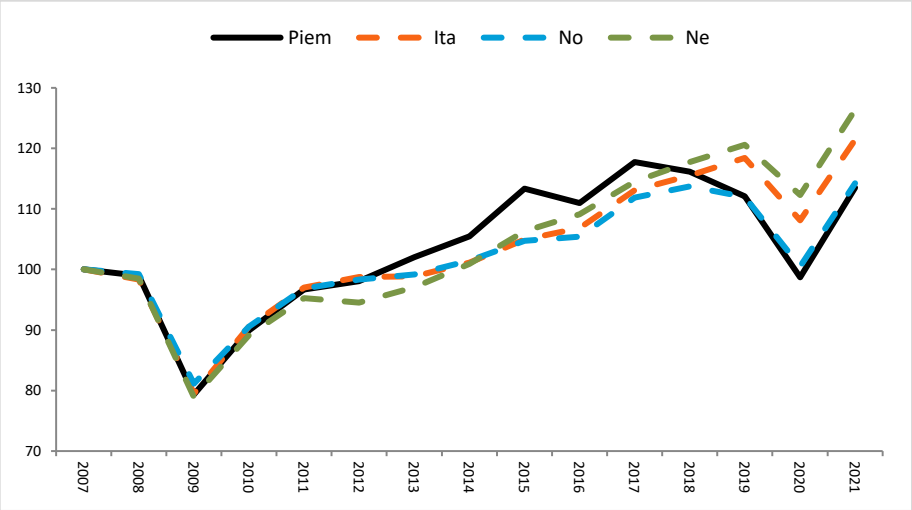


Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

2.2.3 Le Esportazioni

Nel periodo fino al 2020, la dinamica dell'export aveva rappresentato un fattore trainante dell'economia piemontese, tradizionalmente orientata (per alcune delle sue principali specializzazioni) ai mercati internazionali. L'export aveva subito una significativa battuta d'arresto nel 2008-2009, ma dagli anni successivi aveva rappresentato la voce più dinamica dell'economia, con un trend per qualche anno (2011-2017) allineato o superiore a quasi tutte le economie regionali di confronto. La dinamica delle esportazioni, però, aveva subito un rallentamento già prima della crisi Covid, differentemente dalle altre regioni (Figura 4).

Figura 4. Dinamica delle esportazioni in valore nelle regioni benchmark e in Italia. Serie 2007-2021 (Indice, 2007=100)



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Prometeia.

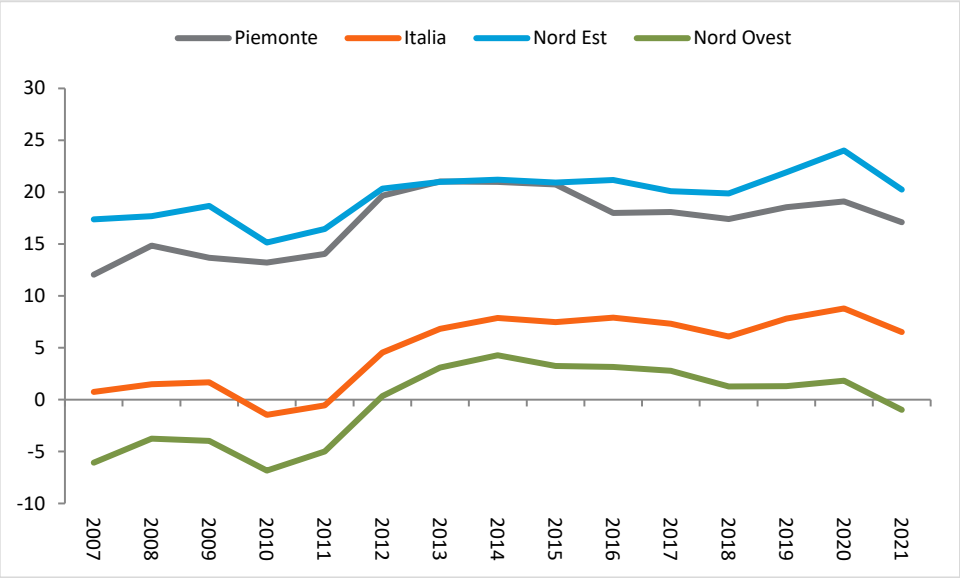
L'esito di questo andamento, soggetto, rispetto alle regioni di confronto, a più ricadute o rallentamenti, è nel medio periodo di un parziale ridimensionamento dell'incidenza del Piemonte sul valore complessivo delle esportazioni nazionali, che si è ridotto dal 10,3% del 2008 al 9,4% del 2020. Il Piemonte rimane la quarta regione esportatrice italiana, ma vede (come del resto la Lombardia, prima regione esportatrice italiana) un assottigliamento della propria quota sull'export nazionale, a vantaggio di territori (Emilia-Romagna, Veneto, Toscana, quest'ultima ormai prossima per valore delle esportazioni alla nostra regione) i cui sistemi industriali negli ultimi dieci-quindici anni hanno potenziato la capacità di proporsi sui mercati internazionali.

Dopo il 2017 è stata soprattutto la contrazione delle esportazioni in valore verso i territori extraeuropei (-8.6%) a condizionare la dinamica piemontese: si indica un calo delle esportazioni nell'ordine del 36% verso la Cina fino al 2019. Nello stesso biennio, le esportazioni verso gli Stati Uniti sono cresciute del 9.5%. Hanno continuato a crescere ma a un tasso molto meno intenso, le esportazioni verso l'area EU a 25 paesi.

2.2.4 La Competitività

Si indica come il Piemonte abbia migliorato costantemente il saldo positivo della bilancia commerciale, in particolare tra il 2007 e il 2013: il saldo con l'estero, normalizzato[2], cresce da un valore pari a circa 12 punti a 21(Figura 5), e si mantiene ben al di sopra della media nazionale (nel 2013 pari a poco meno di 7). I livelli del saldo normalizzato piemontese sono superiori a quelli del nord ovest e allineati a quelli del nord est, che solo a partire dal 2015 migliora il proprio livello di saldo rispetto al Piemonte.

Figura 5. Valori del saldo normalizzato nel periodo 2007-2021. Confronto Piemonte Italia e ripartizioni. Saldo normalizzato X 100.



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT e Prometeia.

L'analisi del saldo normalizzato settoriale (Tabella 4) indica come quasi tutti i settori a maggiore specializzazione, in ambito manifatturiero, ovvero il ramo alimentari e bevande, il settore della gomma, plastica e lavorazioni minerali non metalliferi, i mezzi di trasporto e i macchinari abbiano mantenuto una elevata propensione all'export, e si segnalano progressi per settori quali il chimico-farmaceutico. Permangono saldi non elevati, in alcuni casi negativi, per i settori dei prodotti in metallo, elettronica e altre apparecchiature elettriche. Per quest'ultimo settore si segnala un saldo in contrazione costante a partire dal biennio 2008-09.

Tabella 4. Saldi normalizzati settoriali per 100. Industria manifatturiera.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CA	38,8	40,2	38,7	39,7	40,4	40,3	42,9	42,0	44,7	42,8	47,2	47,5	49,8	51,0	54,6
CB	25,1	22,6	18,1	16,7	18,3	25,8	28,2	25,6	27,3	23,5	23,3	23,7	24,9	22,2	20,4
CC	-12,7	-9,3	-5,8	-12,0	-10,7	-7,7	-4,4	-0,6	-1,5	1,1	0,5	-0,4	3,3	1,3	1,4
CD	58,3	50,9	46,9	32,3	39,6	48,5	58,6	58,9	55,9	54,6	55,5	41,7	41,2	40,5	26,4
CE	-10,1	-11,8	-6,3	-8,9	-10,9	-6,7	-6,3	-5,0	-3,8	-2,0	-1,8	-2,6	-0,3	3,3	-2,6
CF	6,3	5,9	17,5	15,2	13,4	10,0	19,6	25,9	32,1	42,9	37,5	41,7	44,3	53,7	

2 Il saldo commerciale normalizzato è il rapporto tra saldo commerciale e somma di importazioni e esportazioni.

CG	31,8	33,3	28,7	26,4	29,7	34,2	34,6	32,9	31,3	29,5	30,8	32,0	30,3	30,9	27,4
CH	-1,6	0,9	10,3	5,5	7,1	21,0	16,2	9,8	4,5	5,3	3,6	3,4	5,9	4,8	0,1
CI	-16,5	-28,0	-31,1	-39,5	-25,7	-21,7	-12,4	-10,0	-13,0	-15,0	-19,7	-8,8	-10,5	-11,3	-11,1
CJ	9,3	12,2	13,8	7,4	10,0	11,7	10,3	11,6	6,8	6,1	7,2	6,0	4,0	2,1	-7,3
CK	39,3	41,1	43,0	41,4	42,8	47,1	46,6	45,2	43,6	42,0	41,2	41,3	38,0	39,3	36,8
CL	11,4	16,3	14,1	18,1	15,0	20,8	23,3	25,2	27,4	18,1	17,8	13,5	10,8	12,8	16,9
CM	15,5	13,0	10,6	5,5	14,8	17,5	20,4	21,5	24,0	24,5	26,8	22,5	28,5	24,6	22,2

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

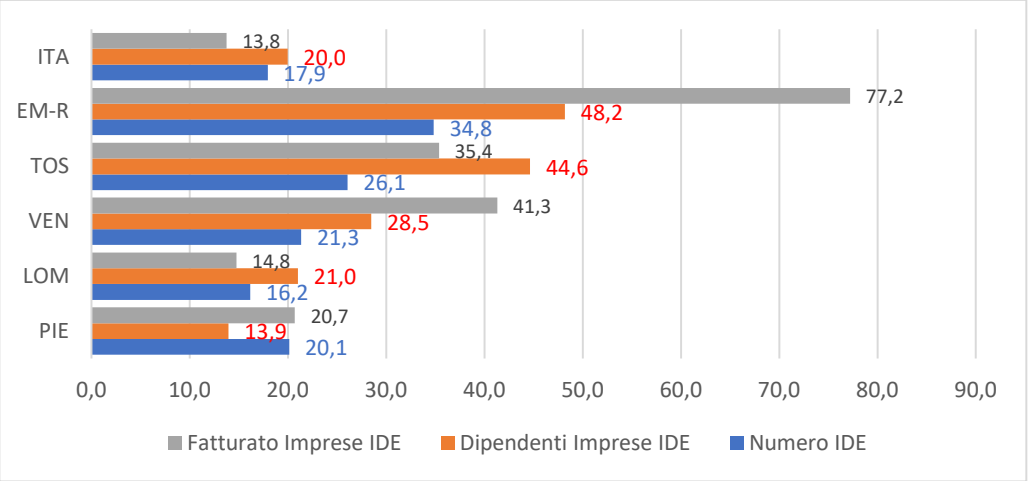
Legenda: CA :Prodotti alimentari, bevande e tabacco; CB :Prodotti tessili, abbigliamento, pelli e accessori; CC :Legno e prodotti in legno; carta e stampa; CD :Coke e prodotti petroliferi raffinati; CE :Sostanze e prodotti chimici; CF :Articoli farmaceutici, chimico :medicinali e botanici; CG :Articoli in gomma e materie plastiche, altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi; CH :Metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti; CI :Computer, apparecchi elettronici e ottici; CJ :Apparecchi elettrici; CK :Macchinari e apparecchi n.c.a.; CL :Mezzi di trasporto; CM :Prodotti delle altre attività manifatturiere.

2.2.5 Gli Investimenti Diretti Esteri nel Territorio

L'impatto della pandemia Covid-19 potrebbe avere avuto ricadute importanti sul movimento degli investimenti esteri a livello mondiale, secondo le previsioni formulate dai principali osservatori internazionali (Unctad). Il Piemonte ha tradizionalmente un buon grado di internazionalizzazione «passiva». Alla vigilia della crisi Covid (fine 2018), con circa 1.200 Investimenti Diretti Esteri (IDE), era la quinta regione italiana per numero di imprese controllate/partecipate da multinazionali estere, dietro Lombardia e Lazio e con numeri confrontabili a Veneto ed Emilia-Romagna. L'8,2% del totale degli investimenti esteri italiani si concentrava nella nostra regione, in una distribuzione che vede in Lombardia il 45,7% del totale nazionale. Per numero di dipendenti delle imprese controllate/partecipate da multinazionali estere, pari a circa 120mila, e per incidenza sul totale dei dipendenti delle imprese destinatarie di IDE, il Piemonte si colloca al terzo posto, dietro Lombardia e Lazio e davanti a Emilia-Romagna e Veneto. Lavora presso un'impresa partecipata/controllata da un IMN estera l'8,9% del totale degli occupati dell'industria e dei servizi, una percentuale molto distante dalla Lombardia (16,6%), ma al di sopra della media italiana e delle regioni di confronto. Anche per quanto attiene la capacità attrattiva, tuttavia, la dinamica recente del Piemonte è stata inferiore alle regioni del benchmark, in particolare delle due con incremento più rilevante: Emilia Romagna e Toscana. In ogni caso, rispetto a sei anni prima, anche il Piemonte registra una variazione positiva (

Figura 6) del numero di investimenti di multinazionali estere, pari a 200 unità (per un incremento all'incirca del 20 per cento).

Figura 6. Variazione % 2021-2018 numero, dipendenti e fatturato delle imprese controllate o partecipate da multinazionali estere in Piemonte, Italia e regioni benchmark



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ICE, Banca dati Reprint.

2.2.6 Il Lascito della Crisi Pandemica sull'Economia Piemontese e la Ripresa nel 2021

La recessione nel 2020 è stata, in termini quantitativi, profonda quanto la crisi finanziaria del 2007-2008: il Pil del Piemonte in quel biennio si contraeva del 10,4%, nel 2020 si ebbe una contrazione del 9,4% che si sommava alla dinamica, seppur di poco, già recessiva del 2019. Le intensità della precedente e della corrente recessione sono confrontabili, ma la recessione del 2020 se ne discostava totalmente per cause, effetti ed anche – auspicabilmente - per prospettive future. Va anzitutto notato come il persistere di ondate epidemiche successive, anche nel 2021, non abbia provocato effetti paragonabili allo *shock* della primavera 2020. Ciò anche per una maggior capacità di adattamento della produzione alle nuove condizioni, ad esempio attraverso un più diffuso utilizzo di tecnologie digitali per consentire operazioni a distanza e il ricorso al lavoro agile. Rispetto alle precedenti crisi, soprattutto, i tempi di reazione delle politiche – anticicliche – sono stati rapidi, con una serie di misure di sostegno messe in atto pressoché contestualmente al verificarsi della caduta dell'attività. Le misure di sostegno, che hanno raggiunto un volume pari al 6,6% del Pil nel 2020 (a cui si aggiungono le misure adottate nella prima parte del 2021) hanno supportato le attività produttive, soprattutto attraverso interventi sulla fiscalità, ristori per perdite di fatturato e garanzie al lavoro, in particolare

attraverso integrazioni salariali, agli enti territoriali, per garantire il funzionamento delle funzioni essenziali a fronte della riduzione delle entrate, alla sanità, per l'acquisto straordinario di beni e attrezzature e per il supporto alle reti ospedaliere e territoriali e assistenza domiciliare, oltre a interventi a favore delle famiglie, del settore dell'istruzione e dei trasporti.

Le prospettive di rilancio dopo la pandemia sono state fortemente sostenute da politiche economiche espansive a livello internazionale, fra questi spicca l'ingente pacchetto di incentivi negli Stati Uniti che ha contribuito in maniera significativa a trainare la domanda esterna, e il Next Generation EU (NGEU) europeo. Nello scenario programmatico del Governo italiano, presentato nell'aprile 2022, si stimava che, grazie alla spinta di quest'ultimo, si sarebbero potuto raggiungere il tasso di crescita di medio termine (2025) convergente verso il tasso di crescita 'potenziale' dell'economia italiana, stimato pari all'1,4 per cento.

In Piemonte la dinamica della produzione nel 2020 risultava più negativa rispetto al livello nazionale. Gli investimenti avevano subito una contrazione forte (-8%) ma inferiore alle attese, concentrati nella fase inziale della pandemia per poi riprendere in misura sensibile nella parte restante dell'anno. Una buona disponibilità di credito, attraverso le politiche di sostegno (sostegno finanziario e seguito della deroga al divieto degli aiuti di stato decisi dalla Commissione europea fino a tutto il 2021), ha consentito anche nella nostra regione di mantenere adeguati livelli di liquidità e contribuito a contenere i costi in presenza di riduzioni dei fatturati e sostenendo la redditività. Quest'ultima ha dimostrato una minor compressione rispetto alle precedenti crisi congiunturali.

Nel 2021, gli effetti del rilassamento delle misure di contenimento per Covid-19, dell'estensione della copertura vaccinale e della ripresa della domanda interna, sostenuta dalle misure di sostegno governative, e della domanda estera, hanno influito sui comportamenti di imprese e consumatori, consentendo una vigorosa ripresa dei livelli di attività e un parziale riassorbimento degli occupati ai livelli pre-pandemici.

Il 2021 si è caratterizzato quindi per una robusta ripresa del prodotto regionale, nonostante nell'ultima parte del 2021 si siano indebolite alcune componenti della domanda, quali i consumi privati e le esportazioni, complice l'incertezza legata alla crescita dei prezzi e all'indebolimento della domanda estera. La crescita su base annua del prodotto è stata pari a +7,5% nel 2021, con un significativo rimbalzo dopo il crollo del 2020.

I consumi, che nel 2020 avevano subito una profonda contrazione, una caduta superiore a quella del prodotto, hanno visto una ripresa nel 2021 superiore al 5%, ma ancora non in linea con la ripresa delle altre componenti della domanda, al netto della componente dei consumi pubblici. Questi ultimi nel 2021 hanno visto una crescita pari allo 1,1% dopo il calo del 2020 (-1%).

Gli investimenti si sono distinti per una robusta ripresa nell'anno 2021 (17,3%), confermando una tendenza all'espansione anche nell'ultima parte del 2021, supportata dal contributo degli investimenti in costruzioni. Può essere utile sottolineare come la ripresa che caratterizza il periodo post-pandemico sia caratterizzata da un rimbalzo significativo degli investimenti fissi, con una dinamica espansiva mai vista a seguito delle precedenti recessioni, a conferma del peculiare impatto dello shock Covid-19 sull'economia nazionale e regionale. D'altra parte, va sottolineato come la spinta agli investimenti abbia riportato il livello dei flussi in conto capitale a valori reali a un livello comparabile a quello che caratterizzava il periodo pre-2008.

Le esportazioni totali in volume sono cresciute del 2021 del 15% circa, superando i livelli pre-covid (2019). Nell'anno 2021 il valore aggiunto regionale vede i settori dell'industria in senso stretto (+13%) e delle costruzioni (+23% circa) crescere in maniera più robusta, mentre i servizi crescono del 4,8%, una dinamica insufficiente a riportarne il livello aggregato a quello del 2019, ovvero il periodo pre-Covid. Nonostante la crisi abbia colpito in maniera intensa il settore industriale durante il 2020, con un rimbalzo intenso nell'anno successivo, il valore aggiunto nel 2021 ha praticamente

recuperato i livelli pre-Covid, con una dinamica lievemente superiore a quella media nazionale. Il valore aggiunto del settore delle costruzioni, trainato dall'espansione delle agevolazioni per l'edilizia residenziale, sembra essere tornato ai livelli antecedenti al 2012.

Alcune criticità continuavano a pesare nel 2021 sul recupero dei livelli di attività pre-pandemici. Nonostante il supporto statale per le attività del settore e l'allentamento delle restrizioni Covid-19, come abbiamo indicato in precedenza il valore aggiunto in volume nei servizi non era ancora tornato al livello del 2019, rimanendo inferiore a quest'ultimo del 5% circa. Nel 2021 continuava a pesare l'incertezza nei servizi di intrattenimento, commerciali, di ristorazione e accoglienza, in relazione a una incerta ripresa dei consumi privati e dei flussi turistici. Per i servizi si indica una ripresa delle unità di lavoro totali ancora non in grado di recuperare i livelli di occupazione pre-pandemici. La recrudescenza dei contagi nell'ultima parte dell'anno 2021 avrebbe ulteriormente indebolito la ripresa nel settore.

Le unità di lavoro totali dopo una caduta nel 2020 pari a circa -12%, sono cresciute a un tasso prossimo all'8% nel 2021. La dinamica aggregata non ha consentito un superamento dei livelli pre-Covid. Solo nel settore delle costruzioni il livello delle unità di lavoro totali supera il livello pre-Covid già nel 2021. Nel 2021 la crescita delle unità di lavoro in questo settore è stata del +17% circa, dopo una caduta nel 2020 pari a -7,1%. Nel 2021 la dinamica dell'occupazione nell'industria non ha consentito alle unità di lavoro totali di tornare a livelli comparabili a quelli pre-covid (Tabella 1), ma, a differenza del settore dei servizi, che nell'anno appena trascorso dovevano ancora recuperare 7 punti percentuali per tornare ai livelli pre-Covid, il distacco non è molto ampio.

Ma la crisi del 2020 ha anche innescato processi del tutto inusuali rispetto alle due precedenti crisi recessive. Da un lato un recupero molto intenso della domanda negli Stati Uniti, che con il contributo delle politiche di sostegno alle famiglie e delle ampie riserve di risparmio accumulate durante la pandemia ha surriscaldato l'economia in maniera rilevante e influenzato quella globale, con un innalzamento dei livello dei prezzi che già alla fine del 2020 cominciava a palesarsi, e dall'altro il cronicizzarsi dei "colli di bottiglia" alle catene di fornitura internazionali avviate dalla chiusure Covid, in particolare in Cina, con il conseguente innalzamento dei prezzi dei beni intermedi essenziali per le produzioni americane e europee. Le tendenze all'innalzamento dei prezzi, che hanno contagiato altri paesi usciti dal *lockdown* come quelli europei, sono state intensificate dalla crisi energetica esacerbata dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia nel febbraio di quest'anno. L'effetto di amplificazione, scatenato dall'invasione russa in Ucraina, dello *shock* energetico, che *segue* una dinamica dei prezzi che vedeva una crescita significativa già nella seconda parte del 2021 (Figura 7), ha modificato profondamente le aspettative di crescita in Europa, con la conseguente spinta inflattiva derivante dall'innalzamento dei costi per il gas e il petrolio importato. Questa dinamica ha assestato un colpo rilevante alle prospettive di crescita nazionali e regionali. Già a partire dal 2021, prima la banca centrale statunitense e poi quella europea hanno avviato manovre monetarie restrittive per raffreddare la spinta inflattiva ed evitare che le aspettative di famiglie e imprese sulla crescita dei prezzi si rilevassero fuori controllo. I prezzi delle fonti fossili più importanti, quali il gas naturale, sembrano avviate verso un livello strutturalmente più elevato nel breve e medio termine.

Figura 7. Andamento del prezzo (Eur/Mwh) del Gas Naturale. Quotazioni ingrosso Eu Dutch TTF (Title Transfer Facility).

Fonte: Tradingeconomics.

Lo shock energetico e le prospettive di investimento delle imprese per contribuire al raggiungimento di *Net Zero Emissions Scenario*[3] al 2050.

Le imprese italiane ed europee, fortemente dipendenti dalle energie da fonti non rinnovabili[4], sarebbero rimaste spiazzate dalla crescita rilevante dei prezzi dei beni energetici che si è palesata già dalla seconda metà del 2020, e quindi, contrariamente a quanto da più parti affermato, non scatenata direttamente dalla crisi russo-ucraina ma da quest'ultima esacerbata. La penuria di approvvigionamenti di beni intermedi energetici quali, in particolare, il gas, e il petrolio, dal febbraio 2022 avrebbe messo poi in ulteriore difficoltà le imprese europee e italiane.

Si può indicare come una riduzione accelerata degli investimenti nel settore delle energie tradizionali, legata ai vincoli imposti dalle politiche UE a favore della transizione energetica, abbia reso più complicato garantire una equilibrata transizione verso la decarbonizzazione dei processi produttivi e della generazione di energia elettrica. In un mercato caratterizzato da offerta oligopolistica e da una ridotta diversificazione delle fonti di offerta di energia di origine fossile (e nucleare), oltre al congiunturale ridimensionamento dei flussi di fornitura dalla federazione russa, la pressione sui prezzi degli energetici è destinata a continuare. Dal punto di vista della domanda, non sono venute meno le esigenze di una robusta ripresa dopo la pandemia nei paesi in via di sviluppo e in quelli sviluppati dopo la pandemia, in questi ultimi sostenuta da generose politiche di supporto pubblico.

Anche la scala degli investimenti necessaria a riorientare la produzione di energia verso fonti a nullo o ridotto impatto sul clima, stante l'urgenza che caratterizza il processo verso la decarbonizzazione,

3 Per una descrizione dettagliata delle ipotesi sottostanti la costruzione dello scenario NZE al 2050 si veda IEA, *Global pathway to net-zero CO_2 emissions in 2050*, Capitolo 2, in "*Net zero by 2050, A Roadmap for the Global Energy Sector*", 2021

4 Si veda Ires Piemonte, Piemonte Economico Sociale 2022, Capitolo 1. https://www.ires.piemonte.it/relazione2022/RelazioneAnnuale2022.pdf

esercita un impatto significativo sui costi, generando un disequilibrio nel medio periodo tra domanda di input intermedi per le tecnologie green e l'effettiva capacità di offerta[5].

In tale scenario, che sconta come indicato anche l'ipotesi di innalzamento *strutturale* del livello dei prezzi (figura 7 nel presente paragrafo) delle fonti energetiche di origine fossile nel breve e medio termine, il processo verso la transizione a NZE (Net Zero Emissions) dovrà quindi essere accelerato.

Sono presenti nel contesto attuale forti incentivi per le imprese per passare a fonti energetiche alternative al gas, tenuto conto che l'orizzonte temporale entro cui tali investimenti si ripagano potrebbe rivelarsi notevolmente accorciato. Inoltre, è in atto un cambiamento nei comportamenti delle stesse imprese e dei consumatori di fronte ai costi crescenti delle materie prime energetiche, oltre alle politiche già da tempo orientate alla produzione di energia elettrica da fonti non fossili. Tutte queste componenti, e altre già adottate, del nuovo scenario contribuiscono al contenimento delle emissioni in atmosfera di CO2, ma, oltre agli effetti positivi di un'ulteriore spinta al cambiamento indotto dal calo della domanda e dagli effetti dell'adozione endogena di tecnologie da parte delle imprese orientate al consumo di rinnovabili, è comunque necessario accelerare la transizione allargando a una platea più ampia di imprese la possibilità di orientare i sistemi di produzione verso processi e input energetici caratterizzati da impatto climalterante ridotto o nullo, oltre alla riduzione della dipendenza nel settore residenziale e negli edifici pubblici da fonti energetiche tradizionali.

Allargare le opportunità per le imprese di cogliere questa transizione, in un contesto caratterizzato da rilevanti tensioni dal lato dell'offerta che, come indicato in precedenza, esercitano comunque nel breve e medio termine una significativa pressione sui costi intermedi, è di primaria importanza. Si indica come la strategia relativa agli Strumenti Finanziari di cui si occupa questo aggiornamento contribuisca a supportare l'accesso delle imprese, in particolare le PMI, al credito, per promuoverne lo sviluppo e supportarne le politiche di transizione energetica, diminuendo il rischio che questi investimenti vengano spiazzati dai vincoli di bilancio imposti dalla difficile congiuntura in cui operano e in un contesto di crescita e potenziale persistenza di più elevati tassi di interesse nominali e reali.

2.2.7 Il Mercato del Lavoro nel 2020 e 2021

Le unità di lavoro totali dopo una caduta nel 2020 pari a -10,8%, sono cresciute a un tasso pari al 7,8% nel 2021. La dinamica aggregata non ha consentito un superamento dei livelli pre-Covid. Solo nel settore delle Costruzioni il livello delle unità di lavoro totali supera il livello pre-Covid già nel 2021. Si indica come nel 2021 la crescita delle unità di lavoro in questo settore sia stata del +16,5%, dopo una caduta nel 2020 pari a -6,1%. Nel 2021 la dinamica dell'occupazione nell'industria ha consentito alle unità di lavoro totali di tornare a livelli comparabili a quelli pre-Covid (Tabella 1).

Il 2021 offre l'opportunità di fare un bilancio più ponderato dell'impatto occupazionale della crisi pandemica. Infatti, se il 2020 ha rappresentato la fase "di emergenza", contraddistinta dagli improvvisi lockdown e dalle altre misure di distanziamento, l'anno 2021 ha costituito la fase di gestione e, forse, di superamento dell'emergenza, grazie alla realizzazione della campagna vaccinale.

Per quel che riguarda le prospettive della domanda di lavoro, ossia da lato delle imprese, è opportuno qui ricordare come i dati della Rilevazione sulle Forze di Lavoro (RFL) realizzata dall'ISTAT vadano usati con cautela, da un lato perché le estese misure di tutela dell'occupazione e della base produttiva hanno contenuto, per ora in modo efficace, gran parte degli effetti negativi della crisi,

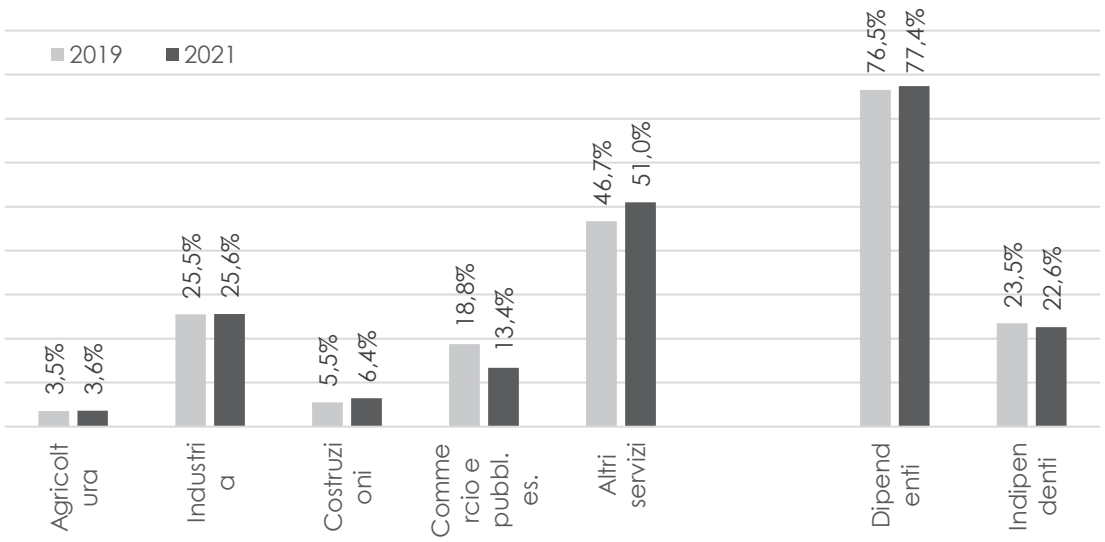
5 Si veda per una esauriente discussione sul tema I. Schnabel, "*A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation*", ECB, 17 marzo 2022.

dall'altra perché la stessa RFL è stata oggetto di una revisione delle modalità di rilevazione che ha determinato una discontinuità nella serie storica dei dati disponibili. Per questa ragione, i valori assoluti pubblicati nel seguito non coincidono con quelli diffusi nelle precedenti analisi congiunturali. È quindi preferibile sviluppare un confronto con gli anni passati guardando all'occupazione non solo in termini di volume, ma anche di composizione.

In base alla nuova metodologia, nel 2021 gli occupati in Piemonte sono stati mediamente 1.767.000, circa 19.000 in più rispetto al 2020, ma ancora 46.000 in meno rispetto al 2019 (-2,5%). Questa contrazione, però, è solo in parte da ricondurre alla recessione economica, perché incorpora anche le conseguenze della preesistente tendenza all'invecchiamento e alla diminuzione della popolazione residente, che la crisi sanitaria ha ulteriormente accelerato.

Guardando invece alla composizione settoriale dell'occupazione (Figura 8), le differenze più evidenti rispetto al 2019 si rilevano in modo prevedibile nel commercio e nei pubblici esercizi, il cui peso sul totale è diminuito di oltre 5 punti percentuali, e, al contrario, negli altri servizi, che includono anche la sanità, l'assistenza e la PA, in crescita di oltre 3 punti percentuali. Il peso del lavoro indipendente, che nella prima fase della pandemia è stato molto penalizzato, risulta in modesta diminuzione rispetto al 2019 e stabile rispetto al 2020.

Figura 8. Distribuzione degli occupati per macro-settore e per tipologia di occupazione in Piemonte.



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

Le informazioni disponibili presso la fonte che registra le comunicazioni obbligatorie di assunzione inviate dai datori di lavoro contestualmente alla sottoscrizione dei nuovi contratti di lavoro, indicano come risultino in moderata contrazione la domanda nei trasporti e nella logistica, in particolare a lungo raggio, nel commercio all'ingrosso e al dettaglio (-5%) e una rapida ripresa delle attività manifatturiera. Più intensa la contrazione in agricoltura, che nel 2021 ha probabilmente allineato la produzione alla domanda effettiva. Tra gli altri servizi, è ancora significativa la contrazione nei servizi culturali e di intrattenimento, la cui domanda continua ad essere debole, ma è il settore turistico-

alberghiero a risultare ancora sofferenza, visto che alla fine dell'anno scorso il volume di lavoro attivato dalle assunzioni era ancora inferiore del 25% rispetto al periodo pre-COVID.

Nel complesso le indicazioni che provengono dai dati sulla domanda di lavoro mostrano una ricomposizione settoriale e un recupero dei volumi precedenti all'emergenza, quest'ultimo determinato dalla spesa pubblica in maniera diretta, nella scuola e nella sanità, o indiretta, nell'edilizia.

2.2.8 Le Previsioni per il Piemonte nel 2022 e nel Triennio 2023-2025

Nella prima parte dell'anno in corso si segnalavano il peggioramento del clima di fiducia a livello ripartizionale e regionale e un ulteriore peggioramento delle aspettative per l'anno in corso, tali da influenzare ulteriormente le decisioni di consumo e investimento dei residenti. L'aggiornamento dello scenario economico internazionale e nazionale a partire dal secondo trimestre dell'anno in corso induceva a una revisione al ribasso delle previsioni offerte nel giugno di quest'anno. Ma anche nel caso piemontese, le previsioni per il 2022 sono state riviste al rialzo, con una resilienza dell'economia regionale che, in particolare a partire dal terzo trimestre, è stata confermata dagli aggiornamenti delle principali variabili congiunturali.

Per il Piemonte le previsioni vedono per l'anno in corso 2022 un incremento del PIL pari a 3,2%, con una revisione al rialzo delle previsioni di crescita rispetto allo scenario presentato in aprile. Le componenti di domanda sono indicate in crescita nel 2022 per un 5,4%, con i consumi delle famiglie che vedono una crescita di 5,5% punti, più di tre punti rispetto alle precedenti previsioni (erano stimati al 2,1%). Si indica per i consumi pubblici una dinamica negativa per l'anno in corso (attorno a -0.4%). Anche gli investimenti fissi lordi crescerebbero in maniera robusta nel 2022, +9,7%, segnando un rialzo rispetto alle attese di inizio anno e in linea con la ripresa delle spese in conto capitale private post-pandemica. Le esportazioni nel 2022 crescerebbero a un tasso del 6,3%, contro un 1,8% di crescita stimato a livello nazionale.

Per quel che riguarda il mercato del lavoro, le unità di lavoro totali nel periodo di previsione, il 2022, segnerebbero un incremento pari a 4%, superiore alla crescita prevista nella prima parte di quest'anno. La crescita più elevata nel 2022 si avrebbe ancora per le unità di lavoro nelle costruzioni (8,4%), seguite da quelle dei servizi (4,2%), e da quelle nel manifatturiero (1,5%). Il 2022 si distingue per il fatto che se per le unità di lavoro nell'industria il livello complessivo è ormai pressoché comparabile a quello del 2019, nei servizi non si riuscirebbe ancora a recuperare quel livello.

Il 2023 a livello nazionale e regionale segna un brusco rallentamento e influenza in maniera rilevante le prospettive di crescita per il triennio di previsione. Il prodotto regionale crescerebbe in media del +0.7% nel triennio 2023-25. Il triennio 2023-25 vede una ripresa della domanda interna contenuta, in media +0,9%. Gli investimenti assumerebbero un profilo di crescita medio pari a 1,3% nel triennio, in ridimensionamento rispetto al 2021-22 e le esportazioni crescerebbero in media nel 2023-25 del 3% circa.

Per quel che riguarda le attese sul mercato del lavoro piemontese, le unità di lavoro totali crescerebbero in media nel triennio 2023-25 di un +0,6%. Le unità totali di lavoro nell'Industria in senso stretto, che come sopra indicato sono previste in crescita nel 2022 per un 1,5%, crescerebbero debolmente (0,2%) nel periodo 2023-25. Dopo una crescita ancora robusta delle unità di lavoro nelle costruzioni nel 2022, nel periodo 2023-25 le unità di lavoro nelle costruzioni avrebbero una dinamica negativa (-0,3% in media) mentre nei servizi le unità di lavoro crescerebbero in media dell'1%. Il deflatore dei consumi, dopo l'incremento considerevole del 6,3% nel 2022, crescerebbe a un 2,5% in media nel 2023-25, indicando in prospettiva come il rientro dalle elevatissime tensioni inflattive che stanno segnando la congiuntura in corso sia spostato in avanti rispetto a quanto indicato negli scenari formulati a inizio anno. Per il 2022, l'incremento dei prezzi renderebbe pressoché nulla

la dinamica de reddito disponibile delle famiglie, con un lieve recupero di quest'ultimo in termini reali nel periodo di previsione 2023-25. Anche in questo caso, come per le previsioni sulle grandezze reali, le previsioni per gli anni successivi al 2023 sono caratterizzate da elevata incertezza, con il possibile protrarsi delle tensioni geo-politiche e quindi un inasprimento degli effetti sulla domanda esterna e elementi di accentuata volatilità dei beni intermedi, in particolare quelli energetici.

È opportuno sottolineare come per il 2022 si prevede una chiusura d'anno ancora nel segno di una robusta crescita degli investimenti fissi lordi, mentre le prospettive per l'anno 2023 e il biennio successivo sono quelle di una riduzione della dinamica degli investimenti, in linea con il calo atteso della domanda interna, del peggiorato quadro esterno per le imprese, e dal peggioramento delle condizioni di finanziamento di queste. La crescita dei tassi di interesse e una maggiore avversione al rischio degli intermediari influenzerebbero la dinamica dell'offerta di credito. Le forme di incentivazione possono, in un clima così mutato, contribuire al recupero degli investimenti, e, in particolare laddove le imprese si trovano, a causa della crisi energetica, ad affrontare un deterioramento delle condizioni di liquidità, è opportuno sfruttare appieno la possibilità di sostenere la domanda di credito al fine di non spiazzare le esigenze di spesa in conto capitale per immobilizzazioni materiali e intangibili.

2.2.9 I Rischi Sottesi alle Previsioni a Breve Termine per l'Economia Nazionale e Regionale

Gravano ulteriori rischi sulle prospettive per l'anno 2023 e seguenti per l'economia nazionale e per le economie regionali. In particolare, la recrudescenza del conflitto russo-ucraino e altri fattori di incertezza geopolitica, che possono intensificare la già elevata volatilità dei prezzi delle materie prime e riavviare la spirale tra aumento dei costi alla produzione e dei "colli di bottiglia" nelle catene internazionali di fornitura. Questi fattori potrebbero contribuire a mantenere elevata la tensione sui prezzi al consumo e alla produzione e possono influenzare negativamente le aspettative delle imprese sull'andamento dei propri prezzi di vendita.

In proposito si indica un ulteriore rialzo delle attese di crescita dei propri prezzi di vendita da parte delle imprese e in particolare nei giudizi delle imprese dei servizi, che costituiscono la parte preponderante del valore aggiunto creato. La tendenza rilevata ad esempio nella *survey* del terzo trimestre 2022 effettuata da Banca d'Italia presso le imprese[6] mostra come la persistenza del movimento al rialzo dell'inflazione potrebbe non essere destinata a moderarsi in tempi brevi. Questo fenomeno, ovvero il prolungarsi di un significativo fenomeno inflattivo anche oltre il 2023, potrebbe colpire in maniera più intensa un paese come il nostro che, a differenza di altri paesi europei, non ha mostrato una significativa crescita dei redditi negli ultimi 15 anni.

Segnaliamo come questi fattori, oltre all'incertezza sulle condizioni di domanda e le restrizioni al credito crescenti, stiano influenzando in maniera significativa il giudizio delle imprese nel terzo trimestre dell'anno in corso sulle condizioni economiche a breve, entro 3 mesi, con un peggioramento delle aspettative che, in alcune indagini campionarie, conduce a saldi negativi tra attese di

6 https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2022-indagine-inflazione/09/index.html?dotcache=refresh

miglioramento e di peggioramento delle proprie condizioni operative che sono comparabili a quelli delle crisi recessive del 2008-2009 e del 2020[7].

Il peggioramento delle aspettative di imprese e consumatori sarebbe coerente con l'incremento dell'incertezza che fa da sfondo a un contesto di domanda in calo, e una persistenza della tensione sui prezzi, derivante dal protrarsi di strozzature all'offerta, contribuirebbero a disegnare uno scenario in cui stagnazione e alta inflazione si accompagnano nel breve e medio termine.

D'altra parte, oltre agli effetti nel breve della sostituzione forzata degli approvvigionamenti di combustibili fossili russi con altri produttori, la spinta rilevante impressa ai comportamenti dei consumatori e delle imprese per abbassare i consumi e rendere più efficienti i consumi energetici in prospettiva potrebbe costituire un punto di svolta verso una minor dipendenza del sistema produttivo nazionale da fonti di approvvigionamento incerte, moderando le tendenze al rialzo permanente dei prezzi dei beni energetici (Figura 7), e contribuendo a mitigare lo *shock* competitivo che potrebbe colpire il nostro sistema industriale in una fase di ripresa come quelle conosciuta dopo la pandemia. In questo senso, il contributo degli investimenti per l'efficientamento energetico e l'uso di rinnovabili appare del tutto decisivo, in particolare per i sistemi produttivi come quello piemontese, che si caratterizza per il peso importante fornito dal valore aggiunto manifatturiero.

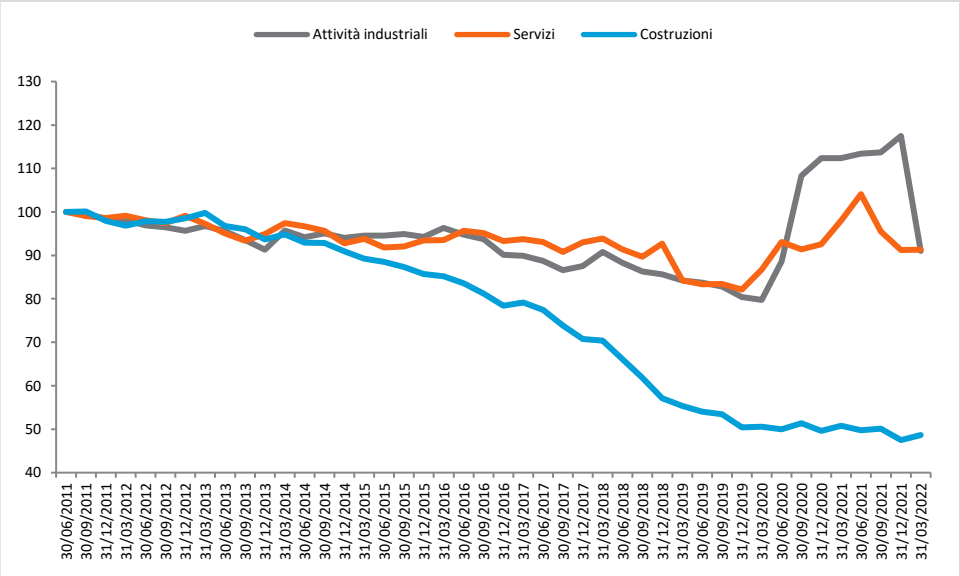
2.3 L'Accesso al Credito nell'Economia Piemontese

2.3.1 Gli Impieghi in Piemonte

Si segnalava, in particolare a partire dalla seconda crisi recessiva innescata dalla crisi finanziaria del biennio 2011-12, un rallentamento degli investimenti in Piemonte, determinato dalle condizioni del ciclo economico oltre che dal clima di sfiducia degli operatori. Questo rallentamento, al netto della buona performance a partire dal 2015, non si è interrotto almeno fino al 2019, anno precedente allo scoppio della pandemia. Le condizioni del credito prima della pandemia segnavano un ulteriore momento di distensione (Figura 9), ma l'erogazione di prestiti, che ha avuto dal 2011 un andamento calante, non aveva ripreso tassi di crescita sostenuti. Poco prima dello scoppio della pandemia, il livello dei prestiti nel manifatturiero in Piemonte era inferiore del 19% circa rispetto al livello della fine del 2011, per i servizi il 17% e per le costruzioni 48%.

Figura 9. Numeri indici degli impieghi in Piemonte per attività economica. II trimestre 2011=100. Al netto delle imprese al di sotto dei 5 addetti.

7 Si veda la pubblicazione Banca d'Italia citata nella nota precedente.

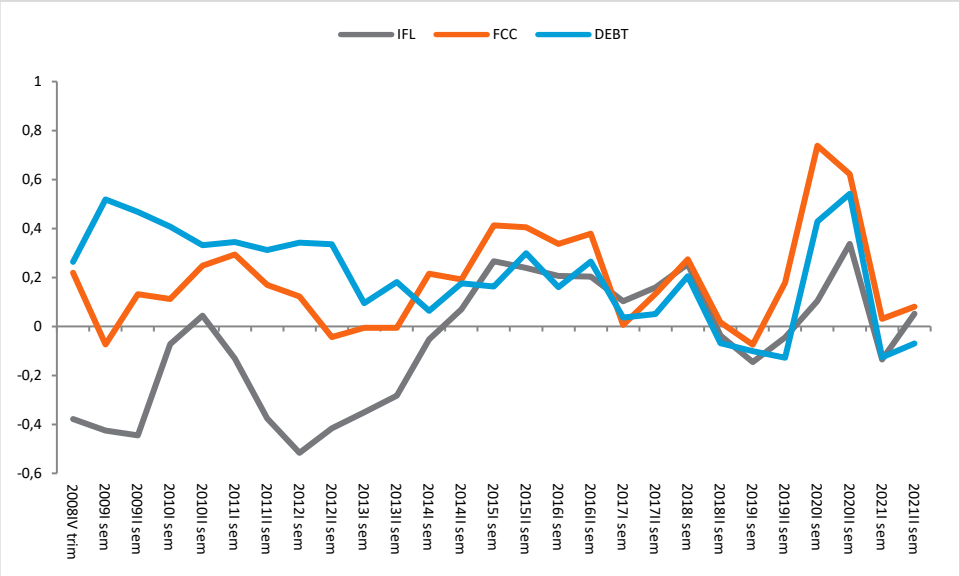


Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia.

Nello specifico, anche se tra il 2011 e il 2016 il calo degli impieghi ha coinvolto tutti i settori, il credit crunch si è manifestato con particolare riguardo nei settori più esposti alle due crisi recessive e in quei settori che già in partenza presentavano una maggiore percezione di rischio: il comparto industriale sia nella componente manifatturiera, che, soprattutto, nell'edilizia (rispettivamente -8,4% e -20,0%), oltre che il comparto delle micro e piccole imprese familiari (le famiglie produttrici -13,2%).

Il segnale di ripresa degli investimenti si indica a partire dalla seconda metà del 2020, nell'anno dell'esplosione pandemica, come indicato dalla ripresa del credito. Questa si è verificata essenzialmente per la necessità di ottenere risorse per il capitale circolante e la ristrutturazione del debito, ma con una significativa ripresa degli investimenti fissi lordi (Figura 10). A fine 2021, il livello degli impieghi nelle attività industriali superava del 45% il livello della fine del 2019.

Figura 10. La domanda di credito delle imprese - determinanti della domanda (negativa contrazione-positiva espansione) Nord Ovest



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.
Nota: IFL: Investimenti Fissi Lordi, Fcc: Finanziamento Capitale Circolante, Debt: Ristrutturazione Debito.

Come si indica in Tabella 5, le variazioni cumulate delle consistenze degli impieghi nelle attività industriali sono rilevanti dopo il 2019. Anche nei servizi si indica una decisa ripresa degli impieghi tra il 2019 e il 2021, che compensa il calo cumulato verificatosi tra il 2016 e il 2018. Meno intenso il calo degli impieghi nel settore delle costruzioni, che non ha mai interrotto la caduta dal 2011, a partire dal 2019. Al credit crunch seguito alla seconda recessione del 2011-12 quindi, che aveva ridotto considerevolmente le richieste di prestiti per investimenti fissi, è seguita una ripresa robusta con la pandemia, dove gli impieghi, di considerevole entità, hanno coinvolto sia i settori della manifattura che dei servizi.

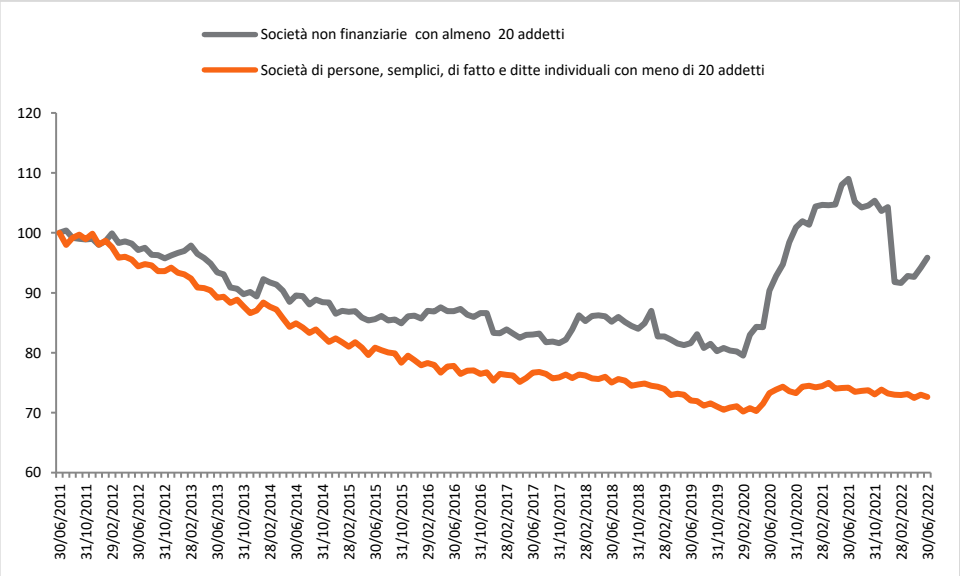
Tabella 5. Impieghi per comparto di attività economica della clientela in Piemonte (variazioni % cumulate delle consistenze - dati 31 dicembre).

	Famiglie consumatrici	Imprese:	di cui: Attività Industriali	di cui: Servizi	di cui: Costruzioni	Famiglie produttrici	Società finanziarie diverse da istituzioni finanziarie monetarie	Amministrazioni pubbliche
2011-2016	4,2	-8,3	-8,4	-5,4	-20,0	-13,3	1,7	-23,3
2016-2019	4,7	-14,8	-10,8	-12,0	-35,7	-8,4	6,2	-10,4
2019-2021	5,6	22,0	46,1	11,1	-5,8	0,6	-4,1	-7,7

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia (BDS).

La contrazione degli impieghi è risultata marcata per le piccole imprese tra il 2011 e il 2016 e, anche se con minore intensità, tra il 2016 e il 2019. Sono tra quelle che hanno visto una ripresa meno intensa tra il 2019 e il 2021 (+0,6 cumulato), significativamente inferiore alle imprese di maggiori dimensioni nel medesimo periodo (Figura 11).

Figura 11. Dinamica dei Prestiti (escluse sofferenze) per dimensione delle società non finanziarie: numero indice giugno 2011=100. Piemonte

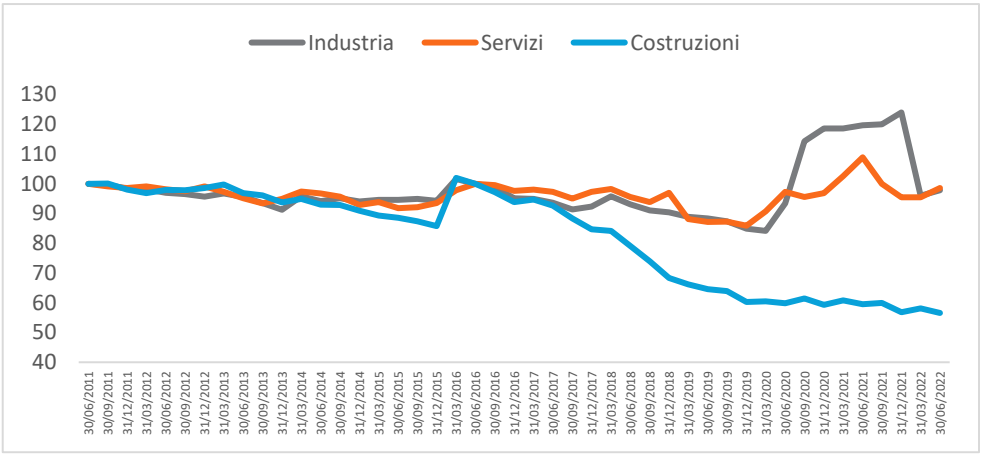


Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia (BDS).

La dinamica dei prestiti alle imprese, come indicato dai dati Banca d'Italia, in rallentamento già nel secondo semestre del 2021, è in rallentamento nei primi sei mesi dell'anno in corso. Sono diminuiti i finanziamenti alle aziende di minori dimensioni e quelli alle costruzioni (Figure 11 e 12). Il calo per l'industria visibile in Figura 12 è determinato essenzialmente del rimborso da parte delle società italiane del gruppo Stellantis della linea garantita da SACE[8] . Senza tenere conto di questo fenomeno, di pertinenza del settore dei mezzi di trasporto, il credito alla manifattura sarebbe ancora aumentato, di circa il 12 per cento, in misura superiore a quella della fine del 2021.

In base a dati ancora provvisori, i prestiti al netto del comparto dei mezzi di trasporto sarebbero ancora aumentati nei mesi estivi (3,0% ad agosto sui dodici mesi; 1,3% a giugno).

Figura 12. Dinamica dei Prestiti (escluse sofferenze) per settore di attività delle società non finanziarie: numero indice giugno 2011=100. Piemonte



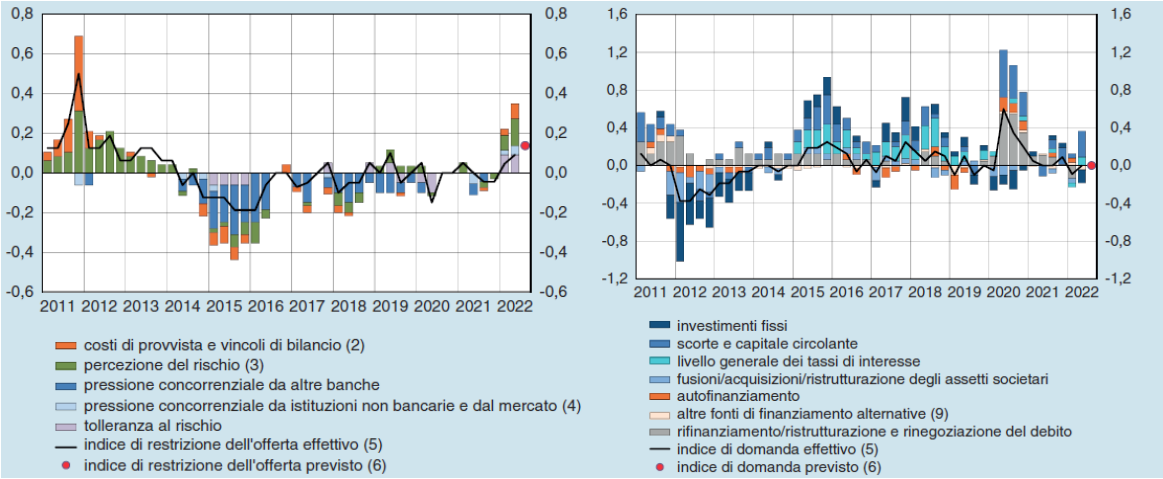
Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia (BDS).

8 Si veda in proposito "*L'economia del Piemonte*", Banca d'Italia, Economie regionali, 1, 2022.

2.3.2 Le Condizioni di Offerta del Credito in Italia. I Dati al Secondo Semestre 2022

Si indica come a partire dalla seconda metà del 2022 i criteri di offerta applicati ai nuovi prestiti alle imprese sono diventati più stringenti, principalmente a seguito di una più alta percezione del rischio e di una più intensa avversione allo stesso da parte degli istituti di credito (Figura 13 pannello a sinistra). Le condizioni generali applicate ai finanziamenti si sono inasprite, riflettendo anche un aumento dei margini per le banche. Le indagini presso gli istituti di credito fornite da Banca d'Italia a livello nazionale (su rilevazione effettuata nel giugno 2022) indicavano come nel periodo estivo gli intermediari anticipassero l'intenzione di un ulteriore restringimento dei criteri di offerta, ovvero un segnale ulteriore di incertezza che peserebbe sulla dinamica dell'offerta di credito nel 2023.

Figura 13. Condizioni dell'offerta di credito in Italia (pannello sx) e domanda di prestiti (pannello dx). 2011- secondo semestre 2022. Quadrante a sx: Condizioni creditizie. Prestiti alle imprese: fattori di irrigidimento (+) allentamento (-), Quadrante a dx: Domanda di prestiti. Prestiti alle imprese. Fattori di espansione (+) e contrazione (-). Ricostruzione grafica da Banca d'Italia.



Fonte: Indagine BLS e ISTAT presso le banche. Dati nazionali. Banca d'Italia.

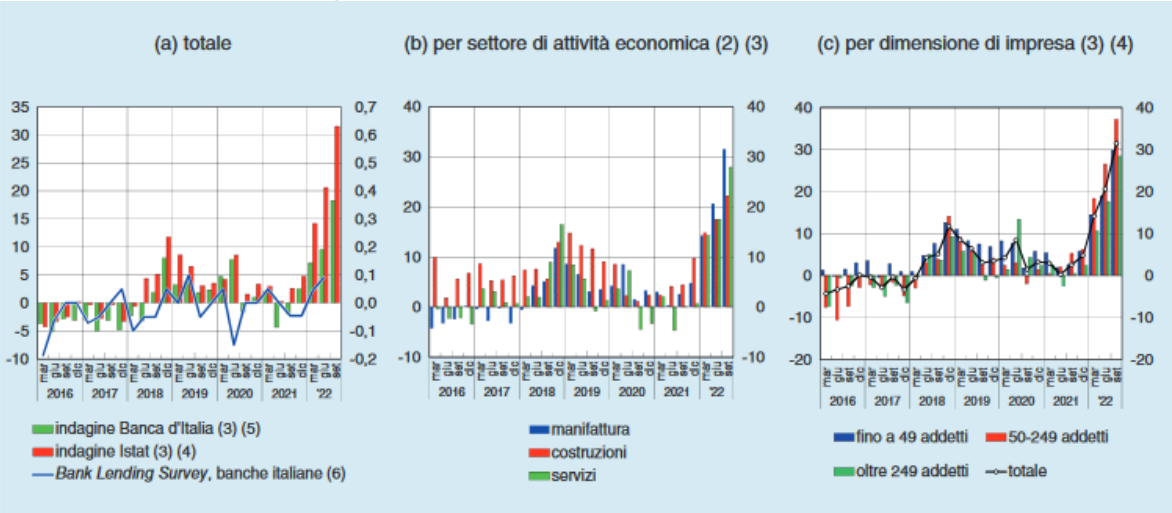
Se osserviamo la Figura 13 a destra, notiamo come tra i fattori di espansione dei prestiti alle imprese, dopo una ripresa nel 2021 della componente degli investimenti fissi lordi, sia tornata a prevalere, come nel 2020, la componente della richiesta di capitale circolante, che contraddistingue una fase, come l'attuale, in cui, oltre all'incertezza sul lato degli ordini, i costi elevati degli intermedi, tra cui l'energia, rende difficoltosa la gestione ordinaria della liquidità e delle scorte. Secondo l'indagine sul credito bancario citata, le banche indicano come nel secondo trimestre 2022 la domanda di prestiti da parte delle imprese sia rimasta pressoché invariata (Figura 13, pannello a destra). Si deve però sottolineare come l'effetto espansivo connesso con il finanziamento di scorte e capitale circolante[9] (in forte crescita nel 2020 e parte del 2021) sia stato compensato da quello negativo legato al rallentamento degli investimenti fissi. Questa dinamica deve essere tenuta attentamente in considerazione stante l'incremento della pressione che potrà essere generata dall'inasprimento

9 Secondo la rilevazione effettuata da Banca d'Italia sul mercato del credito piemontese, il 2,3% dei prestiti alle imprese piemontesi alla fine del 2021 beneficiava di una moratoria (le moratorie e i prestiti garantiti "Covid-19"). La quota era pari al 12,8% nel 2020 e aveva raggiunto il suo valore massimo a giugno del 2020 (16,0%). Dal punto di vista settoriale e dimensionale, l'analisi indicava come l'incidenza era superiore alla media per le imprese edili e per quelle piccole. Spiccava il dato regionale secondo cui il 34,2% dei finanziamenti era invece assistito da una garanzia pubblica, il valore più alto dall'avvio dell'emergenza sanitaria. Dal punto di vista settoriale e dimensionale, la quota era più elevata della media per le imprese manifatturiere e per quelle medio-grandi.

ulteriore dei costi energetici sul conto economico delle imprese, spiazzando ulteriormente la domanda di prestiti a supporto degli investimenti fissi.

Sempre secondo i più recenti sondaggi condotti presso le imprese dalla Banca d'Italia e dall'Istat, si indica un ulteriore peggioramento delle condizioni di accesso al credito nel terzo trimestre del 2022 (Figura 14), a livello nazionale, che spicca in maniera rilevante anche rispetto al 2021. Se tale deterioramento è stato particolarmente pronunciato nel confronto storico, si indica come esso abbia interessato tutte le classi dimensionali di impresa, con una prevalenza per quelle di medie dimensioni, e tutti i settori di attività economica (con una prevalenza del deterioramento nella manifattura e nei servizi).

Figura 14. Condizioni di accesso al credito delle imprese a livello nazionale: dati trimestrali 2016-terzo trimestre 2022. Ricostruzione grafica da Banca d'Italia.



Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia, 4-2022.

Si riportano nei grafici la percentuale netta di imprese che riportano difficoltà di accesso al credito, calcolata come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un peggioramento delle condizioni di accesso al credito e la percentuale di quelle indicanti un miglioramento. – fonti Istat, Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere. – Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, Banca d'Italia, Statistiche.

Il peggioramento dei giudizi sulla difficolta di accesso al credito, a livello nazionale (Figura 14) colpisce anche in maniera significativa la classe dimensionale di impresa intermedia, tra 50 e 249 addetti. Storicamente, per le piccole imprese (al di sotto dei 50 addetti) il giudizio negativo era stato sempre prevalente, eccetto nell'ultimo trimestre del 2018 e durante la pandemia, rispetto ai giudizi forniti dalle medie e grandi imprese. Nel periodo di crescita maggiore, tra il 2016 e il 2017, solo le imprese appartenenti a questa classe dimensionale fornivano giudizi di difficolta di accesso al credito, mentre le altre segnalavano una prevalenza al miglioramento.

2.3.3 Tassi Bancari Attivi in Piemonte e Scenario Previsivo del Tasso Benchmark Euribor

Secondo Banca d'Itala, il tasso annuo effettivo globale (TAEG[10]) sui nuovi prestiti bancari destinati agli investimenti è salito al 2,4 per cento nel secondo trimestre in Piemonte (1,5 negli ultimi tre mesi del 2020). I tassi di interesse medi applicati sullo stock dei finanziamenti connessi a esigenze di liquidità (Tabella 6) sono stati pari al 3,1 per cento (3,3 a dicembre 2020).

Tabella 6. Tassi bancari attivi. Piemonte. Dicembre 2020 – giugno 2022. Valori %

	TAE	sui prestiti connessi a esigenze di liquidità				
	Totale Imprese	di cui Manifatturiero	Costruzioni	Servizi	Imprese medio-grandi	Imprese piccole
dic-20	3,3	3,2	4,2	3,4	2,9	5,8
dic-21	3,3	3,1	4,3	3,3	2,9	6,3
mar-22	3,2	3	4,4	3,2	2,8	6,3
giu-22	3,1	2,8	4,4	3,1	2,7	6,3

	TAEG	sui prestiti per investimento
	Totale imprese escluse ditte individuali	
dic-20	1,5	
dic-21	1,8	
mar-22	2,1	
giu-22	2,4	

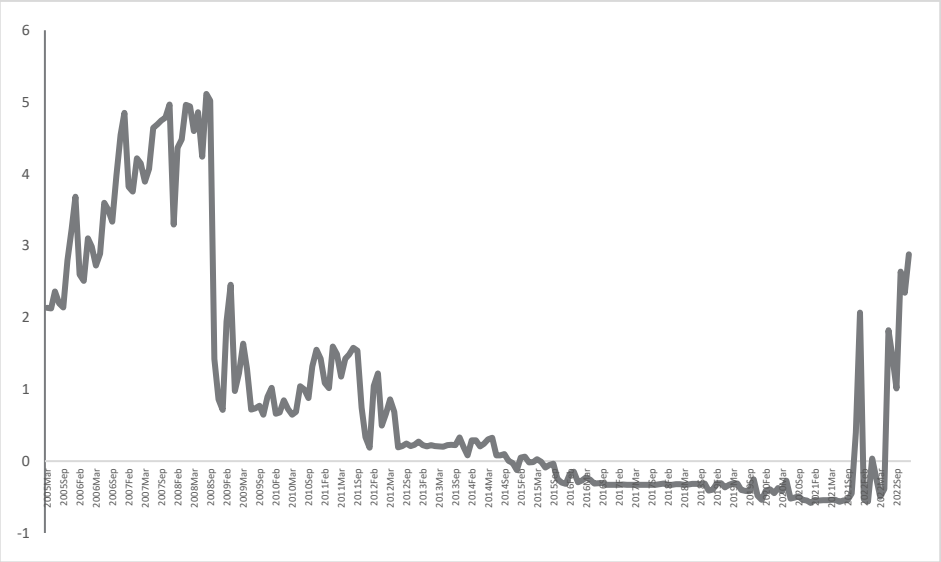
Fonte: Banca d'Italia su dati AnaCredit e rilevazione analitica dei tassi di interesse attivi

In Tabella 6 si indica come il TAE[11] sia cresciuto tra la fine del 2020 e il terzo trimestre del 2022 in maniera più sensibile per le imprese piccole (da 5,8 a 6,3) mentre sia rimasto sostanzialmente stabile per le imprese medio grandi (di poco inferiore al 3%).

10 Tasso annuo effettivo globale sulle nuove operazioni con durata almeno pari a un anno erogate nel trimestre terminante alla data di riferimento, riferito ai seguenti tipi di finanziamento: leasing, pct e finanziamenti non revolving (come, ad es., i mutui). Le operazioni con finalità di import o export sono escluse.

11 Tasso Annuo Effettivo riferito ai seguenti tipi di finanziamento: scoperti di conto corrente, factoring, finanziamenti revolving e finanziamenti con finalità di import o export. Il tasso è calcolato sulle operazioni in essere alla fine del trimestre terminante alla data di riferimento

Figura 15. Andamento mensile tasso Euribor 3 mesi marzo 2005-febbraio 2023 e previsioni marzo 2023. Italia



Fonte: ECB e previsioni* marzo 2023 su dati giornalieri.

Dopo un decennio di tassi calanti (Figura 15), si osserva un rialzo del tasso Euribor a 3 mesi, il tasso di riferimento utilizzato per il calcolo degli interessi da applicare alla clientela per i prestiti non garantiti, a partire dal 2023 (2,9% circa la previsione per marzo 2023 dopo un 2022 che segna la svolta dopo i tassi negativi). Le previsioni lo vedono ancora in crescita, ancorché meno intensa, dal 2024.

Se le condizioni di contesto hanno consentito una significativa ripresa del fabbisogno di finanziamenti da parte delle imprese per gli investimenti nell'anno appena trascorso, le tensioni che si sono evidenziate sul mercato del credito legate al rialzo dei tassi di interesse e il possibile ulteriore peggioramento dell'offerta di credito bancario potrebbero ostacolare la domanda di prestiti connessa al fabbisogno di capitale circolante. Tale vincolo potrebbe pesare maggiormente sulle imprese di piccola e media dimensione che avanzano richieste di credito per accresciute esigenze di capitale circolante (si veda par. 2.3.2).

2.3.4 La Qualità dei Prestiti

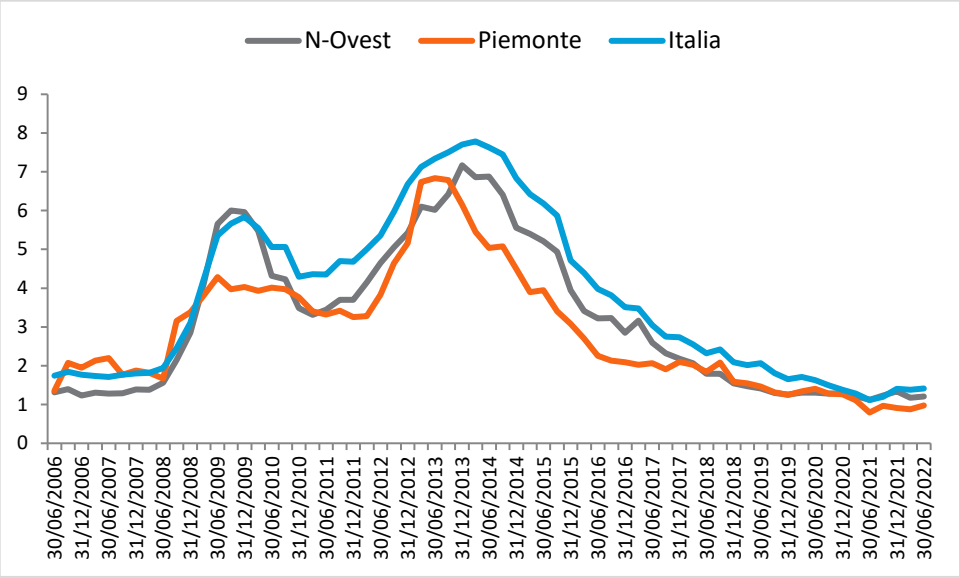
Si era ormai ridotto l'atteggiamento di cautela che ha caratterizzato l'offerta di credito da parte delle banche, sia in termini di tassi di interesse che di maggiori garanzie richieste, prima della pandemia, come si nota dai dati sulle sofferenze finanziarie

Il tasso di decadimento[12], dopo aver subito una crescita costante a partire dal 2007, raggiungendo tra il 2011 e il 2013 livelli nettamente superiori al decennio precedente, ha conosciuto un calo duraturo. Alla fine del 2021, si poneva ai livelli più bassi (0,9% circa). In un contesto caratterizzato

12 Il tasso di decadimento in un determinato anno è il rapporto tra due quantità. Il denominatore è l'ammontare di credito utilizzato dai soggetti censiti in Centrale dei Rischi e non considerati in sofferenza rettificata alla fine dell'anno precedente. Il numeratore è pari all'ammontare di credito utilizzato da coloro, tra tali soggetti, che sono entrati in sofferenza rettificata nel corso dell'anno di rilevazione.

da tassi di interesse molto accomodanti, la ripresa dei settori industriali e dei servizi, una diminuzione molto marcata delle sofferenze ha allentato le restrizioni al credito.

Figura 16. Tasso di decadimento annuale dei prestiti (in %) delle società non finanziarie (Banca d'Italia)



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su BDS Banca d'Italia.

Osservando la serie storica dei tassi di deterioramento del credito in Piemonte, i cui livelli rimanevano inferiori a quelli nazionali e ripartizionali, si evidenzia la rilevante differenza tra le due gravi recessioni del 2008-09 e 2011-13 rispetto al periodo pandemico, dove i tassi di deterioramento si sono mossi in maniera molto modesta, e comunque non in maniera tale da interrompere il calo di periodo. Le banche sono state in grado di stralciare i crediti incagliati e le garanzie pubbliche a favore del settore produttivo durante la fase acuta della crisi sanitaria, insieme alla ripresa economica in atto dalla seconda metà del 2020, hanno contribuito ad attenuare gli effetti della crisi sulla qualità del credito.

Si indica a partire dal secondo trimestre 2022 una ripresa dei flussi di sofferenze (su base tendenziale, flussi addizionali pari a più di 160 mln di euro), ma con valori ancora al di sotto dei medesimi periodi del 2020. Il tasso di deterioramento dei prestiti, dato dal flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti, è rimasto stabile in Piemonte sotto l'1,0 per cento nel secondo trimestre 2022 (al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno (Figura 16).

Rispetto ai tre mesi precedenti, l'indicatore è aumentato per le imprese (all'1,5 per cento), rispecchiando l'incremento per quelle di servizi e di costruzione; è per contro rimasto su valori contenuti per le famiglie (0,6 per cento). È proseguita la riduzione dell'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti dei gruppi bancari significativi, sia al lordo sia al netto delle rettifiche di valore. Il relativo tasso di copertura è diminuito, soprattutto per effetto della cessione di attività già ampiamente svalutate.

Come segnalato dalla rilevazione della Banca d'Italia nel giugno 2022, sulla base delle informazioni contenute in AnaCredit, nella fase finale del 2021 l'incidenza sul totale dei crediti in bonis dei finanziamenti che dal momento dell'erogazione hanno registrato un incremento del rischio di credito è lievemente aumentata rispetto all'anno 2020. Ancorché l'indicatore di qualità del credito si collochi in Piemonte su valori migliori di quelli medi nazionali, la qualità dei prestiti al settore produttivo potrebbe risentire delle difficoltà per le imprese derivanti dall'incremento dei prezzi dei beni

energetici, in primo luogo per quelle che operano nei settori che più utilizzano energia[13]. Secondo le rilevazioni Banca d'Italia, alla fine del 2021 alle aziende piemontesi operanti in questi comparti energivori era riconducibile il 5,4 per cento dei prestiti, una quota inferiore a quelle del Nord Ovest e nazionale. Ma l'impatto del rincaro degli energetici sui prestiti alle imprese è stato eterogeneo per settori di attività, con un calo nei servizi e un incremento nel settore manifatturiero e delle costruzioni.

13 "*I rischi per gli attivi delle banche derivanti dalla guerra in Ucraina*" del capitolo 2 nel "*Rapporto sulla stabilità finanziaria*", 1, 2022. Banca d'Italia.

3 Analisi delle Lezioni Apprese dall'Impiego di Strumenti Analoghi

Il presente capitolo fornisce una panoramica dell'offerta di strumenti di ingegneria finanziaria – formalizzati o meno come tali - utilizzati nell'ambito della programmazione 2014-2020 del POR FESR Piemonte, nonché una prima valutazione, a partire dall'analisi della loro operatività secondo gli ultimi dati disponibili, dei principali punti di forza o, per contro, delle problematiche emerse nel corso della loro attuazione.

Nella fattispecie della misura oggetto di analisi, si è inteso fornire in prima istanza una descrizione dello strumento e della misura in cui esso ha operato, della sua genesi e delle principali modalità di funzionamento. A partire dai dati disponibili circa l'attuazione delle misure è stata, poi, condotta un'analisi delle principali realizzazioni e una prima valutazione circa il grado di operatività degli strumenti e le loro ricadute, dirette e indirette, in termini di investimenti indotti sulle PMI beneficiarie in ricerca e sviluppo, innovazione ed efficienza energetica.

3.1 Le Principali Lezioni Apprese dalle Esperienze Condotte nel Ciclo di Programmazione 2014-2020

3.1.1 Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo

Lo strumento finanziario

La dotazione iniziale (bando 2016[14]) del fondo era pari a 60 mln€. Il fondo è stato rivalutato in seguito (bando 2019[15]) a 40 mln€[16]. Al momento della rivalutazione il 75% circa dell'appostamento originale era stato impiegato per un valore di 29,9 mln€ lasciando una dotazione residua di 10,1 mln€ a complemento dell'appostamento rivalutato[17]. Il bando 2016 ha aperto il 01/02/2016 mentre il bando 2019 ha aperto il 25/01/2019 ed ha chiuso il 20/12/2022[18].

La rivalutazione per il bando successivo, nel 2019, è avvenuta integrando lo strumento finanziario (SF) originale del bando 2016 con una forma di sovvenzione appostando 500 mila€ per la concessione (C) di un abbuono di interessi e 10,11 mln€ per il fondo rotativo di finanza agevolata

14 https://bandi.regione.piemonte.it/contributi-finanziamenti/sostegno-progetti-investimenti-linnovazione-sostenibilita-ambientale-lefficienza-energetica

15 https://bandi.regione.piemonte.it/contributi-finanziamenti/bando-laccesso-al-fondo-pmi-riservato-micro-piccole-medie-imprese-edizione-2019

16 https://www.regione.piemonte.it/web/temi/fondi-progetti-europei/fondo-europeo-sviluppo-regionale-fesr/competitivita-dei-sistemi-produttivi/accesso-al-fondo-pmi

17 Elaborazioni su estratto conto Finpiemonte del Fondo 302 fino a 31/12/2018.

18 Determinazione Dirigenziale n. 411/A1907A/2022 del 15/11/2022; https://www.regione.piemonte.it/web/temi/fondi-progetti-europei/fondo-europeo-sviluppo-regionale-fesr/programmazione-2014-2020/accesso-al-fondo-pmi

(SF), destinato a due linee di intervento: (Linea - A) Micro e Piccole imprese per progetti di almeno 50 mila€ e (Linea - B) Micro, Piccole e Medie imprese per progetti di almeno 250 mila€.

Per entrambe le linee la durata massima del progetto era indicata a 12 mesi dal momento della concessione, mentre la durata del finanziamento poteva andare oltre l'anno. Il prestito viene erogato in unica soluzione ed è rimborsabile a rate trimestrali posticipate nei seguenti termini temporali: 5 anni con possibile pre-ammortamento di 6 mesi per investimenti d'importo inferiore a 1 mln€; 6 anni con possibile pre-ammortamento di 12 mesi per investimenti di almeno 1 mln€.

Il prestito agevolato finanzia fino al 100% delle spese ammissibili secondo due possibili modelli. Il così detto "modello semplice" prevede che l'importo concedibile a valere sulle risorse POR-FESR ammonti al 60% del totale, e comunque non oltre gli 850 mila€, a tasso agevolato (0%) mentre il restante 40% deve essere finanziato mediante intermediazione bancaria. Il così detto "modello con premialità" - conseguente dal rating di legalità del beneficiario, dal miglioramento delle sue prestazioni ambientali del ciclo produttivo, dal miglioramento della sua efficienza energetica e dal miglioramento della sicurezza nei suoi luoghi di lavoro - eleva il contributo delle risorse pubbliche al 75%, e comunque non oltre 1 mln€, riducendo l'intervento dell'intermediazione al 25%.

Per entrambi i modelli e per tutti i beneficiari che contribuiscano per almeno il 25% alla copertura dei costi ammissibili con risorse proprie, gli interessi commerciali vengono sovvenzionati con un contributo a fondo perduto: condizionatamente ai massimali di ESL previsti dagli artt. 17 e 14 del Regolamento (UE) 651/2014 e pur sempre entro il limite massimo di 50 mila€, nel caso del "modello semplice" il contributo è pari al 75% degli interessi effettivamente dovuti al finanziatore, nel caso del "modello con premialità" il contributo è pari al 90%. In tutti i casi l'abbuono viene erogato con una prima soluzione dopo 30 mesi dalla data della concessione, fino al 50% del totale concesso ed entro il limite massimo degli interessi rendicontati ed effettivamente corrisposti all'intermediario, e viene portato a saldo con la conclusione della restituzione del prestito entro i 2 mesi successivi al termine del piano di ammortamento su 60 o 72 mensilità.

Le imprese

In totale hanno fatto richiesta di accesso al fondo 194 imprese, 123 per il bando 2016 e 71 per il bando 2019, tuttora operativo.

Tabella 7. Distribuzione delle imprese per dimensione nei due bandi.

	2016	**2019**	**Totale**	**2016**	**2019**	**Totale**
Microimpresa	24	14	38	19,5%	19,7%	19,6%
Piccola impresa	62	42	104	50,4%	59,2%	53,6%
Media impresa	37	15	52	30,1%	21,1%	26,8%
Totale	**123**	**71**	**194**	**100,0 %**	**100,0%**	**100,0%**

Fonte: elaborazioni IRES su dati FINPIEMONTE.

La Tabella mostra che delle 194 imprese che hanno fatto richiesta di accesso al fondo, le piccole imprese sono 104 (53,6%), 52 sono medie imprese (26,8%) e 38 (19,6%) sono micro imprese. Nei due bandi le microimprese hanno mantenuto una quota sostanzialmente equivalente (19,5% nel 2016 e 19,7% nel 2019), nel bando 2016 la quota di medie imprese (30,1%) è invece superiore a quella del 2019 (21,1%) ma il bando 2019 (59,2%) ha una maggior quota di piccole imprese rispetto al 2016 (50,4%).

Tabella 8. Imprese ed addetti al 2016 e 2019 nei due bandi.

	Imprese	Addetti 2016	Addetti 2019	Var. %

Bando 2016	123	3.501,79	3.949,05	13%
Microimpresa	23	117,52	118,67	1%
Piccola impresa	63	1.227,26	1.437,30	17%
Media impresa	37	2.157,01	2.393,08	11%
Bando 2019	71	1.469,01	1.745,16	19%
Microimpresa	15	63,12	94,90	50%
Piccola impresa	41	711,43	782,58	10%
Media impresa	15	694,46	867,68	25%
Totale	194	4.970,80	5.694,21	

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati FINPIEMONTE ed ASIA Imprese (ISTAT).

La Tabella riporta anche il valore degli addetti delle imprese che hanno fatto richiesta di accesso al fondo. Per tutte le dimensioni aziendali si indica una dinamica positiva dell'occupazione, ma le microimprese del bando 2016 hanno avuto una crescita minore (1%) mentre quelle del bando 2019 hanno avuto una crescita intensa (50%) degli addetti. Le piccole imprese del bando 2019 sono cresciute sensibilmente (10%) tra il 2016 ed il 2019 ma meno di quelle del bando 2016 (17%). Al contrario, le medie imprese del bando 2019 sono cresciute ad un tasso più che doppio rispetto a quelle del bando 2016: +25% contro +11%. Il quadro descrittivo della dinamica degli addetti dipendenti delle imprese partecipanti e ammesse al fondo, per il periodo coincidente con il primo bando conferma il trend degli addetti in Piemonte per le imprese attive di dimensioni comparabili. Per il secondo periodo, si dovrà attendere la rendicontazione a chiusura del bando avvenuta il 20/12/2022.

Dinamica delle domande il generale

Considerando i bandi 2016 (solo SF senza C) e 2019 (SF con C), relativamente all'aggiornamento di fine giugno 2022 si contano nel complesso 261 domande di accesso al fondo: rispettivamente 123 per il bando 2016 e 138 per il bando 2019. Per il bando 2016 sono state considerate ammissibili 100 domande mentre per il bando 2019 sono state considerate ammissibili 118 domande. Classificando lo stato dell'agevolazione associato a ciascuna domanda come "operativa"[19], "non-operativa"[20] ed in "stand-by"[21] si può valutare la distribuzione riportata nella Tabella 99. Si indica un tasso di ammissione superiore all' 80%.

Tabella 9. Distribuzione delle domande ammissibili per stato dell'agevolazione nei due bandi.

Stato dell'agevolazione delle domande ammissibili	2016	2019	Totale
Operativa	94	113	207
Non-operativa	6	2	8
Stand-by	0	3	3
Totale	100	118	218

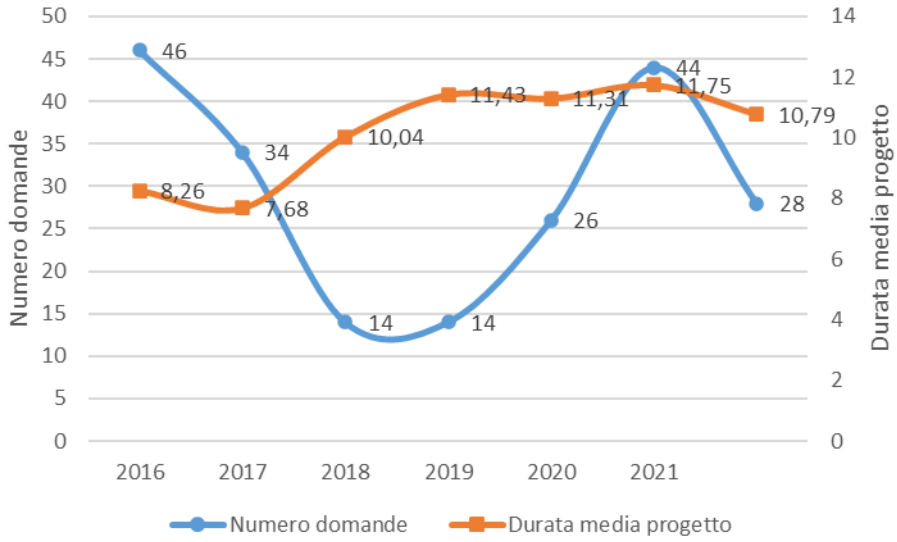
19 Operativa: Concessa, Erogata in unica soluzione, Erogazione autorizzata, In erogazione.

20 Non-operativa: Archiviata, Concessione sospesa, Invio errato CSI, Non ammissibile, Non ricevibile, Respinta comitato, Riesame respinto, Rinuncia del beneficiario.

21 Stand-by (SB): Concedibile, In istruttoria.

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati FINPIEMONTE.

Figura 17. Numero di domande ricevute e durata media del progetto in mesi delle domande ammissibili per anno di concessione.



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati FINPIEMONTE.
Nota: le domande ammissibili con concessione sono quelle con agevolazione concessa, erogata in unica soluzione o in erogazione.

La Figura 17 mostra la ripartizione negli anni di concessione delle domande ammissibili con concessione operativa e la durata media del progetto come dichiarata nella domanda, una durata che oscilla fra gli 8 ed i 12 mesi.

Figura 18. Dinamica degli importi e dei costi delle domande ammesse all'agevolazione ed indicatori di performance del fondo.

	Bando 2016				Bando 2019					
Domande operative	2016	2017	2018	*2016-2018*	2019	2020	2021	2022	*2019-2022*	*2016-2022*
Numero domande	46	34	14	*94*	14	26	44	28	*112*	*206*
Costo progetto	21.981.568	15.674.862	12.729.788	*50.386.218*	7.084.134	12.577.746	20.908.900	23.607.477	*64.178.256*	*114.564.474*
Importo richiesto	21.981.568	15.674.862	12.729.788	*50.386.218*	7.084.134	12.577.746	20.908.900	23.607.477	*64.178.256*	*114.564.474*
Importo ammesso	21.156.640	15.375.463	11.447.559	*47.979.662*	6.740.240	12.228.894	18.841.100	23.560.677	*61.370.911*	*109.350.573*
Totale fondo	13.071.596	9.844.257	6.954.961	*29.870.814*	2.449.005	4.259.561	6.046.204	7.945.017	*20.699.787*	*50.570.601*
Totale banca	8.085.044	5.531.206	4.492.598	*18.108.848*	961.480	1.908.112	3.513.708	4.012.900	*10.396.199*	*28.505.047*
Totale contributo	-	-	-	-	40.365	53.226	139.362	177.578	*410.530*	*410.530*
Moltiplicatore: Importo ammesso / importo fondo	1,62	1,56	1,65	*1,61*	2,75	2,87	3,12	2,97	*2,96*	*2,16*
Importo ammesso / costo progetto	96%	98%	90%	*95%*	95%	97%	90%	100%	*96%*	*95%*
Importo ammesso / importo richiesto	96%	98%	90%	*95%*	95%	97%	90%	100%	*96%*	*95%*
Importo fondo / importo ammesso	62%	64%	61%	*62%*	36%	35%	32%	34%	*34%*	*46%*
Importo banca / importo ammesso	38%	36%	39%	*38%*	14%	16%	19%	17%	*17%*	*26%*
Importo contributo / importo ammesso	-	-	-	-	1%	0%	1%	1%	*1%*	*0%*

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati FINPIEMONTE.
Nota: le domande ammissibili con concessione sono quelle con agevolazione concessa, erogata in unica soluzione o in erogazione.

Rispetto alle domande ammissibili giudicate agevolabili, il valore del costo del progetto rispetto all'importo richiesto è pari al 100% nei due bandi mentre il valore dell'importo ammesso rispetto al valore del costo del progetto assorbe una quota pari al 95% nel bando 2016 e 96% nel bando 2019. Sempre per le sole domande ammissibili giudicate agevolabili si valuta che nel bando 2016 ogni 100€ espressi dal fondo si hanno 62€ di contributo bancario, mentre nel bando 2019 ogni 100€ di risorse pubbliche vengono espressi 50€ di risorse private: questo differente riparto è dovuto al fatto che il bando 2019 è stato integrato dalla concessione per abbuono di interessi in forma di sovvenzione, per cui si calcola che ogni 100€ di fonte bancaria si hanno 4€ di concessione e, quindi, per 100€ di risorse pubbliche (fondo + concessione) si hanno 49€ di risorse private.

Facendo riferimento solo al bando 2019, che ricordiamo integra lo strumento finanziario con la concessione di una sovvenzione come abbuono degli interessi bancari effettivamente sostenuti, la Tabella 70 riporta una quantificazione sintetica dell'evoluzione del fondo considerando le agevolazioni dal fondo (autorizzata, in erogazione o erogata) e la sovvenzione per abbuono di interessi (concessa).

Tabella 70. Quantificazione sintetica dell'evoluzione del fondo PMI con il bando 2019.

	Domande			Importo fondo			Importo banca			Importo concessione		
Anni	Linea - A	Linea - B	Totale	Linea - A	Linea - B	Totale	Linea - A	Linea - B	Totale	Linea - A	Linea - B	Totale
2019	6	1	7	1.408.640	1.000.000	2.408.640	628.147	333.333	961.480	27.261	13.104	40.365
2020	11	2	13	3.060.250	1.146.085	4.206.335	1.324.083	584.028	1.908.112	41.784	9.073	50.857
2021	16	6	22	3.408.030	2.498.813	5.906.843	2.145.770	1.367.938	3.513.708	86.470	52.891	139.362
2022	12	5	17	5.358.310	4.489.129	9.847.439	2.970.790	2.112.110	5.082.900	151.492	50.843	202.335
Totale	45	14	59	13.235.230	9.134.027	22.369.257	7.068.790	4.397.409	11.466.199	307.006	125.912	432.918

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati FINPIEMONTE.
Nota: le domande ammissibili con concessione sono quelle con agevolazione Erogata in unica soluzione - Erogazione autorizzata - In erogazione.

Come si può osservare dalla Tabella 70, il maggior numero di domande (76%) ha insistito sulla Linea – A[22] del bando mentre il restante 24% sulla Linea - B[23]. Per entrambe le linee il valore delle risorse attinte dal fondo è andato crescendo nel tempo, denotando una buona capacità di rientro dall'effetto rotativo dello strumento. Infatti, rispetto all'appostamento inziale di 13,1 mln€ nel periodo 2019-2022 il fondo ha operato per un totale 22,4 mln€: l'effetto rotativo ha fatto sì che 100€ inizialmente appostati abbiano prodotto 170€ di finanziamento, mentre si può notare che nel quadriennio 2019-2022 lo stanziamento di 500 mila€ per abbuono di interessi sotto forma di sovvenzione abbia quasi raggiunto la sua capienza, attestandosi al 87% delle possibilità di prelievo, il che rende l'agevolazione via via meno accessibile. Tenuto conto di queste dinamiche si considera che, qualora nel prossimo ciclo di programmazione si volesse mantenere lo strumento finanziario affiancato dalla sovvenzione per abbuono di interessi -anche in conseguenza del prefigurabile inasprimento dei tassi di interesse bancari- potrebbe essere necessario rimodulare opportunamente lo stanziamento a favore del contributo a copertura degli interessi effettivamente dovuti agli intermediari. Infine, si può notare come l'apporto di risorse private rispetto a quelle pubbliche, al lordo del loro effetto rotativo, sia pari a circa il 52%.

Tabella 81. Effetto rotativo: dinamica dei flussi di rientro.

	Anni di Scadenza	Totale Fondo (A)	Totale Rientri (B)	di cui Rate (C)	Dotazione (D)	D-A+B
Bando 2016	2016	13.071.596	55.907	55.907	60.000.000	46.984.311
	2017	9.844.257	2.432.097	2.194.753	46.984.311	39.572.152
	2018	6.954.961	6.054.860	4.303.624	39.572.152	38.672.050
Bando 2019	2019	2.449.005	5.588.020	5.269.374	13.100.000	16.239.015
	2020	4.259.561	2.989.731	2.384.044	16.239.015	14.969.184
	2021	6.046.204	4.927.905	4.455.363	14.969.184	13.850.885

22 Micro e Piccole imprese per progetti di almeno 50 mila€.

23 Micro, Piccole e Medie imprese per progetti di almeno 250 mila€.

2022	*7.945.017*	*5.544.013*	*5.122.405*	13.850.885	11.449.880
Totale	50.570.601	27.592.532	23.785.471		

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati FINPIEMONTE. Nota: le domande ammissibili con concessione sono quelle con agevolazione Erogata in unica soluzione - Erogazione autorizzata - In erogazione.

La Tabella 81 riporta la dinamica del fondo e dei rientri, sia per effetto rotativo sia per altre causali di rientro. Si deve anzitutto ricordare che il fondo è stato rivalutato nel 2019, quando il bando 2016 è stato chiuso per aprire il bando 2019 con una dotazione di 13,6 mln€ per lo strumento finanziario di cui 0,5 mln€ da destinarsi al contributo. Questo momento di passaggio implica che alcuni rientri post-2018 siano dovuti a rateizzazioni istruite nel bando 2016 ed altre al bando 2019 ora in essere. In ogni caso, quel che si può notare è che la quasi totalità dei rientri origina dal rimborso mediante rate: solo nel 2018, e sostanzialmente per effetto di revoche che in quell'anno pesano per oltre il 62% delle revoche totali nella storia del fondo, la quota di rimborso del rateo sul totale dei rientri è poco superiore al 70%, negli altri anni varia tra l'80% ed il 100%.

Rapportando il valore al 2018 del flusso (D-A+B) alla dotazione iniziale si può stimare indirettamente la capacità rotativa del bando 2016 che è pari al 64%, mentre per il bando 2019 è pari al 87%: cioè, il flusso netto del 2022 rispetto alla dotazione del 2019 è tale che ogni 100€ inizialmente appostati dalla rivalutazione si ritrovino 87€. Questa prima stima indiretta, ancora incompleta per una valutazione effettiva perché il fondo è ancora in attività, lascia comunque intuire che il meccanismo di rientro nel secondo bando sia più performante del primo bando.

Conclusioni

Il tasso di ammissione al fondo è stato superiore all'80%, ma la capacità di assorbimento del fondo non è stata particolarmente elevata. Il fondo PMI ha dimostrato una buona capacità di rientro, e questo ha determinato un effetto positivo sulla rotatività dello stesso.

Tenuto conto che, almeno fino allo scoppio dell'evento pandemico, il contesto creditizio non aveva subito rilevanti modifiche, dal lato dell'offerta degli intermediari e per quel che riguarda lo scenario dei tassi di interesse ufficiali, sembra opportuno considerare la possibilità di un approfondimento specifico presso gli stakeholders dedicato alla comprensione dell'impatto delle procedure previste dal fondo sulla ricezione da parte delle imprese dei bandi e sulla successiva operatività a favore dei beneficiari, su quale sia stato l'impatto dei processi di selezione dei modelli di valutazione finanziaria da parte degli intermediari privati e su quali siano le considerazioni sulla dotazione finanziaria dello strumento e la sua capacità di fornire un supporto alle esigenze di investimento. Tema quest'ultimo di rilevante interesse per il programmatore nel mutato scenario creditizio e la conseguente possibile riduzione della propensione all'investimento delle imprese.

4 STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER GLI STRUMENTI FINANZIARI

4.1 DESCRIZIONE DEI PRODOTTI OFFERTI E DEI DESTINATARI FINALI

In questa sezione si riportano, in accordo con i punti b) e c) del comma 3 dall'art. 58 del Regolamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo e Consiglio[24] del 24 giugno 2021, la descrizione degli strumenti finanziari, dei destinatari finali di questi e del loro contributo. I punti a) e d) del comma 3 dell'articolo 58 dello stesso regolamento saranno oggetto del successivo capitolo.

4.1.1 FONDO PER LA DIGITALIZZAZIONE E EFFICIENTAMENTO PRODUTTIVO

Al fine di sostenere la realizzazione dell'Obiettivo Strategico 1, che punta ad un'Europa più competitiva e intelligente, in relazione agli Obiettivi Specifici RSO.1.1, che verte a cogliere i vantaggi della digitalizzazione, ed RSO1.3, che verte a rafforzare la crescita sostenibile, la competitività e la creazione di occupazione nelle PMI, in coerenza con le azioni I.1ii.2, relativa alla transizione digitale del sistema produttivo, e I.1iii.1, per il supporto alla competitività ed alla transizione sostenibile del sistema produttivo regionale, si propone la seguente scheda di misura, denominata "Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo".

Con questa misura si intende sostenere programmi organici di investimento di PMI ed imprese a media capitalizzazione per innovare il processo produttivo con la realizzazione di prodotti più sostenibili e mediante un processo più efficiente in termini energetici, ambientali e di sicurezza.

Scheda misura "Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo"

FONDO	PR FESR 2021-2027
Obiettivo strategico	1. Un'Europa più competitiva e intelligente attraverso la promozione di una trasformazione economica innovativa e intelligente e della connettività regionale alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC)
Obiettivi specifici	RSO1.2. *Permettere ai cittadini, alle imprese, alle organizzazioni di ricerca e alle autorità pubbliche di cogliere i vantaggi della digitalizzazione* RSO1.3. *Rafforzare la crescita sostenibile e la competitività delle PMI e la creazione di posti di lavoro nelle PMI, anche grazie agli investimenti produttivi*
Azioni	Azione I.1ii.2 "*Promuovere la transizione digitale del sistema imprenditoriale*" - dotazione finanziaria: euro 100 milioni. Azione I.1iii.1 "*Supporto alla competitività e alla transizione sostenibile del sistema produttivo regionale*" - dotazione

24 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1060&from=SV

	finanziaria: euro 102 milioni.
DENOMINAZIONE DELLA MISURA	Digitalizzazione e efficientamento produttivo delle imprese
OBIETTIVI operativi della Misura	Sostenere programmi organici di investimento attuati da PMI, piccole imprese a media capitalizzazione e imprese a media capitalizzazione, finalizzati a innovare il processo produttivo al fine di: - realizzare prodotti maggiormente sostenibili; - rendere il processo produttivo più efficiente, anche dal punto di vista energetico, ambientale, dell'utilizzo delle risorse ed in termini di sicurezza. La misura si articola su due linee di intervento: a) digitalizzazione del processo produttivo; b) efficientamento sostenibile del processo produttivo.
INTERVENTI AMMISSIBILI	Relativamente alla linea a) saranno ammissibili gli investimenti in infrastrutture digitali e cybersecurity, progetti per l'adozione di sistemi integrati a supporto della crescita e la resilienza, per sviluppare il commercio elettronico, l'e-business e i processi aziendali in rete, per l'introduzione di tecnologie emergenti a supporto della competitività aziendale nonché l'acquisizione di figure professionali o servizi volti alla digitalizzazione dei processi. Relativamente alla linea b) saranno ammissibili gli interventi volti a migliorare la competitività e la sostenibilità dell'azienda tramite investimenti in beni e servizi, l'accompagnamento dei processi innovativi, la diversificazione produttiva e la riorganizzazione aziendale, con particolare riferimento ai progetti coerenti con i paradigmi dell'economia verde e dell'economia circolare. Per entrambe le linee di intervento, l'importo minimo dei progetti non potrà essere inferiore ad € 50.000,00 per le piccole imprese, € 100.000,00 per le medie imprese, € 250.000,00 per le piccole imprese a media capitalizzazione e imprese a media capitalizzazione, e comunque non superiore ad € 3.000.000,00.
BENEFICIARI E DESTINATARI	Beneficiari: soggetto gestore dello strumento finanziario (Finpiemonte s.p.a.). Destinatari: PMI e piccole imprese a media capitalizzazione e le imprese a media capitalizzazione.
DOTAZIONE FINANZIARIA	Linea a): euro 50.000.000,00; Linea b): euro 30.000.000,00.

Struttura regionale incaricata della gestione della fase di costituzione dello Strumento finanziario	Direzione Competitività del sistema regionale - Settore Promozione dello sviluppo economico e accesso al credito per le imprese
Struttura regionale incaricata del controllo della fase di costituzione dello Strumento finanziario	Direzione Competitività del sistema regionale - Settore Monitoraggio, valutazione e controllo
Struttura incaricata della gestione e del controllo della fase di attuazione dello Strumento Finanziario	Organismo selezionato per l'attuazione dello strumento finanziario ai sensi dell'art. 59 del Reg. (UE) n. 2021/1060
Procedure tecniche e amministrative di selezione e valutazione delle proposte di investimento	Accordo di finanziamento per la gestione dello Strumento finanziario
TIPOLOGIA ED ENTITA' DELL'AGEVOLAZIONE	Le agevolazioni vengono concesse ai sensi: - degli articoli 14, 17, 18, 29 e 38 del Regolamento (UE) n. 651/2014; - del Regolamento (UE) n. 1407/2013; - laddove applicabili, ai sensi del "Quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina" di cui alla Comunicazione della Commissione C(2023)1711 del 9 marzo 2023 nonché della sezione 3.13 del "Quadro Temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID 19" 2020/C 91 I/01 e s.m.i..
SETTORI DI INTERVENTO	013. Digitalizzazione delle PMI 014. Digitalizzazione delle grandi imprese 015. Digitalizzazione delle PMI o delle grandi imprese conformemente ai criteri di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra o di efficienza energetica 021. Sviluppo dell'attività delle PMI e internazionalizzazione, compresi gli investimenti produttivi 072. Utilizzo di materiali riciclati come materie prime conformemente ai criteri di efficienza 075. Sostegno ai processi di produzione rispettosi dell'ambiente e all'efficienza delle risorse nelle PMI 076. Sostegno ai processi di produzione rispettosi dell'ambiente e all'efficienza delle risorse nelle grandi imprese
FORMA DI FINANZIAMENTO	04. Sostegno mediante strumenti finanziari: prestito 05. Sostegno mediante strumenti finanziari: sovvenzioni nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari

5 Analisi Quantitativa e Qualitativa dello Strumento Finanziario

In questa sezione si riportano le considerazioni richieste dai punti a) e d) del comma 3 dall'art. 58 del Regolamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo e del Consiglio[25] del 24 giugno 2021, i punti b) e c) sono stati oggetto del capitolo precedente. L'art. 58 del Regolamento 1060/2021 richiede alla valutazione ex ante degli strumenti finanziari di giustificare "l'importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato", congiuntamente ad un'analisi del "contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici".

In questo capitolo la valutazione richiesta dalle disposizioni regolamentari è stata sviluppata sulla base delle indicazioni contenute nelle linee guida predisposte dalla BEI e dalla Commissione europea "*Ex –ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*".

5.1 Analisi Quantitativa del Leverage e del Valore Aggiunto dello Strumento Finanziario

La valutazione del valore aggiunto deve comparare i risultati che possono essere raggiunti attraverso lo SF rispetto ad altre forme di supporto, verificando se la scelta consente di perseguire gli obiettivi della strategia regionale nel modo più efficiente ed efficace. Così come indicato dalle linee guida sulla valutazione ex ante degli strumenti finanziari, la valutazione deve prendere in considerazione tre ordini di elementi:

- il leverage dello strumento finanziario, che risulta direttamente influenzato dal contributo fornito allo SF dagli investitori privati;
- i benefici diretti che gli investimenti finanziati dallo SF sono in grado di conseguire, espressi in termini di indicatori fisici, ovvero numero di imprese che ricevono un sostegno, numero di posti di lavoro creati nella ricerca, ecc.;
- i benefici indiretti, espressi in termini fisici (numero di progetti di R&I finanziati; riduzione delle emissioni di gas effetto serra nel caso di progetti di efficienza energetica; ecc.) e connessi all'effetto rotativo degli SF.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si deve tener conto che il calcolo del leverage dello SF non necessariamente coincide con il valore aggiunto. Il leverage, sulla base di quanto disposto dall'art. 140 del Regolamento finanziario, viene calcolato come rapporto tra le risorse nazionali, pubbliche e private, e le risorse dei Fondi SIE (quota unionale), ma a differenza del valore aggiunto non tiene in considerazione:

- il contributo finanziario agli investimenti apportato dai destinatari finali degli interventi;
- la natura finanziaria dello strumento, ad esempio se il supporto avviene attraverso sovvenzioni a fondo perduto o attraverso finanziamenti rimborsabili;
- il futuro valore degli investimenti aggiuntivi che possono essere implementati in presenza di fondi rotativi oltre il ciclo di programmazione.

25 Si veda la nota 24.

Uno dei principali benefici degli Strumenti finanziari è la possibilità di attrarre investimenti privati nel finanziamento degli interventi, incrementando così le potenzialità di conseguire gli obiettivi programmatici dell'Amministrazione regionale. Il coinvolgimento dei privati può avvenire a differenti livelli sia direttamente attraverso l'apporto fornito dagli investitori al capitale del Fondo, sia attraverso il contributo agli investimenti dei destinatari finali degli aiuti. Come previsto dall'art 38 (9) del Regolamento (UE) n. 1303/2013 i contributi nazionali pubblici e privati possono, infatti, essere forniti a tutti i livelli, al livello di fondo dei fondi, di strumento finanziario o di destinatari finali, conformemente alle norme specifiche di ciascun fondo.

La definizione del livello al quale i differenti soggetti intervengono nel finanziamento degli interventi è cruciale in quanto tende ad influenzare sia le risorse private che possono essere raccolte sia il suo funzionamento. Se il contributo degli investitori può essere parte del processo di selezione del gestore del Fondo, sia che esso assuma la forma di un Fondo Mobiliare sia che esso assuma la forma di una convenzione tra l'Amministrazione regionale e uno o più istituti di credito, bisogna tener presente che l'apporto deve essere adeguato alla tipologia di interventi che si andranno a finanziare. La quota apportata dagli investitori privati modifica la convenienza dello strumento per i diversi soggetti coinvolti nell'attuazione del programma: maggiore è la quota del Fondo apportata da investitori privati, minori saranno le condizioni di favore che potranno essere concesse ai destinatari finali degli aiuti, in quanto si riduce la quota del prestito/garanzia concessa a tassi agevolati, con il rischio di rendere meno appetibili e finanziariamente meno convenienti gli aiuti per i destinati finali. Ne deriverebbe il rischio di finanziare solo progetti di investimento che in ogni caso sarebbero stati effettuati, perdendo l'effetto di aggiuntività che gli incentivi forniti dai Fondi SIE dovrebbero garantire. Come previsto dalla normativa unionale una misura di aiuto di Stato deve, infatti, "essere tale da modificare il comportamento delle imprese interessate spingendole a intraprendere un'attività supplementare che non svolgerebbero senza l'aiuto o svolgerebbero soltanto in modo limitato o diverso".

Nello stesso tempo, nella fase di definizione dello SF si deve tener conto di come i diversi strumenti che possono essere utilizzati per perseguire gli obiettivi del POR FESR non sono neutrali rispetto alla dimensione dell'investimento che viene supportato con le risorse regionali e, di conseguenza, rispetto alla tipologia d'impresa potenzialmente destinataria delle risorse del Programma.

5.1.1 Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo

Nell'ambito dell'Obiettivo Strategico di Policy 1 (OP1, "Un'Europa più Intelligente"), dedicato a ricerca, innovazione, competitività, transizione industriale e specializzazione, con riferimento agli obiettivi specifici RSO.1.2, che persegue la ricerca di vantaggi conseguibili dalla digitalizzazione, ed RSO.1.3, finalizzato alla crescita sostenibile, competitività e creazione di lavoro nelle PMI, ed in relazione alle azioni I.1ii.2, per la promozione della transizione digitale delle imprese, e I.1iii.1, per la competitività e la transizione sostenibile del sistema produttivo, è stata proposta la scheda di misura "Digitalizzazione e efficientamento produttivo".

La misura si rivolge, quali destinatari, alle PMI ed alle imprese a media capitalizzazione (da ora MidCap). Nel complesso, la dotazione della misura è di 80 mln€ che vengono ripartiti in due linee di intervento:

- Linea A: 50 mln€ per la digitalizzazione del processo produttivo;
- Linea B: 30 Mln€ per l'efficientamento sostenibile del processo produttivo.

Sulla base di questi appostamenti è stata proposta la costruzione di uno strumento finanziario (SF) che si compone di due forme di finanziamento:

- Prestito. Il prestito, gestito secondo un fondo rotativo di finanza agevolata (FRFA), si eroga sia alle PMI sia alle MidCap, finanzia il 100% del valore dei progetti in termini di costi ammissibili, con intervento di risorse PR FESR pari al 70% a tasso agevolato (tasso zero), lasciando il rimanente 30% all'intervento bancario a tassi di mercato.
- Sovvenzione a Fondo Perduto (SFP). La SFP è un contributo, che verrà erogato a seguito della rendicontazione finale del progetto, solo alle PMI secondo i seguenti criteri ed in conformità all'Art. 17, comma 6, del Regolamento (UE) n. 651/2014[26]:
    - Piccole PMI: ESL Finanziamento + SFP ≤ 20% Spese Ammissibili;
    - Medie PMI: ESL Finanziamento + SFP ≤ 10% Spese Ammissibili.

Inoltre, la misura prevede premialità in termini di maggiore intensità di aiuto complessiva, incrementando la SFP spettante, ad esempio per:

- gli interventi che apportino maggiori ricadute rispetto all'uso efficiente delle risorse e della riduzione delle emissioni climalteranti;
- gli interventi nelle aree ricomprese nella "Carta nazionale degli aiuti a finalità regionale 2022-2027" che consentano di recuperare il ritardo e ridurre le disparità in termini di benessere economico, reddito e disoccupazione[27].

Ai fini della valutazione ex-ante della misura descritta, sono state costruite le quattro ipotesi di scenario, per entrambe le linee di intervento, riportate nella Tabella 12. Notando che le due linee si differenziano solo per l'appostamento delle dotazioni iniziali e delle finalità degli interventi che andranno a finanziare, mentre la forma tecnica dello SF è la medesima, si evidenzia che, indipendentemente dalle ipotesi che si possono considerare sulla ripartizione delle risorse fra le due linee ed entro le due linee, gli scenari che seguono possono essere "combinati" in vario modo e, nelle componenti monetarie, possono anche essere sommati. Ad esempio, per "combinazione" si intende che si potrà valutare il caso in cui per la Linea A si assuma l'ipotesi HP2 e per la Linea B l'ipotesi HP3. Nel seguito ci limiteremo alla descrizione delle ipotesi senza proporre alcuna combinazione.

Tabella 12. Ipotesi per la valutazione ex-ante della misura "Digitalizzazione e efficientamento produttivo"

	Linea A	50.000.000	Linea B	30.000.000
	PMI	MidCap	PMI	MidCap
HP1	50%	50%	50%	50%
	25.000.000	25.000.000	15.000.000	15.000.000
HP2	60%	40%	60%	40%
	30.000.000	20.000.000	18.000.000	12.000.000
HP3	80%	20%	80%	20%
	40.000.000	10.000.000	24.000.000	6.000.000
HP4	97,9%	2,1%	97,9%	2,1%
	48.950.000	1.050.000	29.370.000	630.000

26 La prospettiva di possibile superamento delle soglie indicate è coerente con gli Artt. 14, 29 e 38 del Reg. (UE) 651/2014 oppure con la Comunicazione della Commissione 2022 C 426/01 "Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina".

27 https://www.regione.piemonte.it/web/temi/sviluppo/sistema-ricerca-innovazione/carta-nazionale-degli-aiuti-finalita-regionale-2022-2027

L'ipotesi HP1 considera lo scenario di equa-distribuzione delle risorse di ciascuna linea: questa ipotesi simulerà il caso in cui le domande di accesso al fondo richiedano risorse che al 50% destinabili alle PMI ed al 50% alle MidCap. L'ipotesi HP2 considera il caso in cui le domande di accesso al fondo richiedano un maggior volume di risorse da parte delle PMI piuttosto che delle MidCap. L'ipotesi HP3 segue la medesima logica intensificando la richiesta a favore delle PMI e l'ipotesi HP4 è basata sulla distribuzione empirica delle imprese in Piemonte secondo i dati ASIA del 2020 riportata nella Tabella 13. Secondo questa distribuzione si valuta che solo il 2,1% delle PMI sia MidCap, dunque la quasi totalità rientra nella più generica classificazione PMI che si ripartisce al 86,5% per le Piccole PMI ed al 11,4% per le Medie PMI, dimensioni di cui si terrà conto nella seguente valutazione. Di fatto, quindi, la maggiore intensità di risorse ipotizzata nelle HP2 ed HP3 è funzionale a delineare degli scenari coerenti con l'assetto reale della distribuzione delle imprese da cui discende l'ipotesi HP4.

Tabella 13. Distribuzione delle PMI in Piemonte nel 2020.

	Numero	Quota
Piccole PMI	13.805	86,5%
Medie PMI	1.823	11,4%
MidCap	332	2,1%
	15.960	

Fonte: elaborazioni IRES su dati ASIA 2020, ISTAT.

Avvertenza

Data la struttura dello SF, che prevede l'erogazione della SFP a seguito della rendicontazione anziché al momento della concessione del prestito o in *tranche* intermedie nel processo di restituzione, si possono prevedere due soluzioni per stimarne l'impatto in termini di ESL complessivo:

1. Ipotizzare un "tasso di sovvenzione" entro i limiti del 20% per le Piccole PMI e del 10% per le Medie PMI, stimare il valore degli investimenti e, quindi, desumere sia l'ammontare della SFP, sia l'ESL del finanziamento, tanto per le Piccole PMI quanto per le Medie PMI.
2. Considerando che le MidCap non percepiscono SFP, per queste si stima l'ESL del finanziamento e, poiché il FRFA funziona allo stesso modo per tutte le imprese, si applica l'ESL del finanziamento così stimato anche alle Piccole e Medie PMI per poi ricavare, per differenza, la quota di SFP a seconda dei limiti prima esposti.

Nel seguito, per motivi di semplicità, si è valutato di applicare il secondo metodo alla valutazione di tutte le ipotesi sopra descritte. Inoltre, si commenterà la costruzione di una sola tavola contabile, quella soggetta all'ipotesi HP1, le altre si leggono nel medesimo modo, quindi non verranno commentate. Tuttavia, al termine di queste considerazioni si ripoterà una tabella riassuntiva degli indicatori più rilevanti per le quattro ipotesi a confronto.

Analisi dell'ipotesi HP1

Tabella 14. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Tavola Contabile per l'ipotesi di simulazione HP1.

	Linea A			Linea B		
Parametri Simulazione	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap
(x\y) Quota Imprese sul Totale PMI	88%	12%	100%	88%	12%	100%
(z) Ipotesi Riparto Entro le Linee	50%		50%	50%		50%
(1) Ripartizione Linee z * (x\y)	44%	6%	50%	44%	6%	50%
(2) Contributo Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	87%	97%	100%	87%	97%	100%
- (2.1) Partecipazione Risorse Pubbliche FESR	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- (2.2) Partecipazione Risorse Private Bancarie	30%	30%	30%	30%	30%	30%
(3) Contributo Sovvenzione a Fondo Perduto	12,81%	2,81%	0,00%	12,81%	2,81%	0,00%
(4) Coeff. Investimenti (2.1 + 3)	82,81%	72,81%	70,00%	82,81%	72,81%	70,00%

Composizione Risorse	**Piccole PMI**	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea A**	**Piccole PMI**	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea B**
(a) Dotazione Misura				50.000.000				30.000.000
(b) Dotazione Finanziaria (1)*(a)	22.083.760	2.916.240	25.000.000		13.250.256	1.749.744	15.000.000	
(c) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata (c.1)+(c.2)	26.668.478	4.005.358	35.714.286	66.388.122	16.001.087	2.403.215	21.428.571	39.832.873
- (c.1) Risorse Pubbliche (2.1)*(f)	18.667.935	2.803.751	25.000.000	46.471.685	11.200.761	1.682.250	15.000.000	27.883.011
- (c.2) Risorse Private (2.2)*(f)	8.000.543	1.201.607	10.714.286	19.916.437	4.800.326	720.964	6.428.571	11.949.862
(d) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(e) Sovvenzione (3)*(f)	3.415.825	112.489	-	3.528.315	2.049.495	67.494	-	2.116.989
(f) Investimenti (b)/(4)	26.668.478	4.005.358	35.714.286	66.388.122	16.001.087	2.403.215	21.428.571	39.832.873
(g.1) Totale Investimenti (somma f) / (g.2) Attivazione (a)/(g.1)	66.388.122		75,3%		39.832.873		75,3%	

Tavola Contabile								
(h) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	26.668.478	4.005.358	35.714.286	66.388.122	16.001.087	2.403.215	21.428.571	39.832.873
(i) - Risorse POR-FESR (UE + Naz. + Reg.)	18.667.935	2.803.751	25.000.000	46.471.685	11.200.761	1.682.250	15.000.000	27.883.011
- (i.1) Cofin. UE (40%)	7.467.174	1.121.500	10.000.000	18.588.674	4.480.304	672.900	6.000.000	11.153.205
- (i.2) Cofin. Naz. (42%)	7.840.533	1.177.575	10.500.000	19.518.108	4.704.320	706.545	6.300.000	11.710.865
- (i.3) Cofin. Reg. (18%)	3.360.228	504.675	4.500.000	8.364.903	2.016.137	302.805	2.700.000	5.018.942
(j) - Risorse Investitori Privati (banche)	8.000.543	1.201.607	10.714.286	19.916.437	4.800.326	720.964	6.428.571	11.949.862
(k) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(l) Sovvenzioni a Fondo Perduto	3.415.825	112.489	-	3.528.315	2.049.495	67.494	-	2.116.989
(m) Totale Investimenti (c.1)+(c.2)	26.668.478	4.005.358	35.714.286	66.388.122	16.001.087	2.403.215	21.428.571	39.832.873

Indicatori								
(n) Equivalente Sovvenzione Lordo Assoluto (ESL)	1.917.871	288.046	2.568.402	4.774.319	1.150.722	172.828	1.541.041	2.864.591
(o) Equivalente Sovvenzione Lordo Medio (ESL %=n/m)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
(p) Leverage (h)/(i.1)	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
(q) VAN del Rimborso del Prestito (tasso commerciale)	16.724.647	2.511.887	22.397.560	41.634.094	10.034.788	1.507.132	13.438.536	24.980.456
(r) Valore Aggunto (i+q)/i.1	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74

Benefici Diretti								
(s) Numero di imprese che ricevono sostegno (m/2 mln)	13	2	18	33	8	1	11	20
(t) Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: s * 5)	65	10	90	165	40	5	55	100
Benefici Indiretti								
(u) Rotativo: Numero di imprese che ricevono sostegno (i+q)/2 mln	18	3	24	45	11	2	14	27
(v) Rotativo: Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: u *5)	90	15	120	225	55	10	70	135

Nota: La replica dei calcoli indicati in tabella utilizzando le cifre ivi contenute può condurre a risultati diversi per effetto di arrotondamenti.

Parametri di Simulazione.[28] Per entrambe le linee, l'ipotesi HP1 assume che le risorse siano egualmente ripartite fra PMI (50%) e MidCap (50%) come riportato al rigo (z) della sezione relativa ai Parametri della Simulazione. Inoltre si tiene conto della reale distribuzione delle imprese (rigo x\y): l'88% della PMI sono Piccole, il 12% delle PMI sono Medie; il peso delle MidCap è del 100% perché sono considerate come un unico gruppo. Applicando questi parametri si desumono i coefficienti per la ripartizione delle risorse entro le linee (Rigo 1). Sulla base dell'avvertenza prima discussa si è proceduto al calcolo dell'ESL per le MidCap nel seguente modo: se l'appostamento per questo gruppo è pari al 50% della dotazione di linea (50 mln€ su linea A e 30 mln€ su linea B) allora alle MidCap sono assegnati 25 mln€ sulla linea A e 15 mln€ sulla line B: questo dato verrà riportato nel rigo (a) della sezione relativa alla Composizione delle Risorse. Come discusso nel presentare gli indirizzi della scheda di misura, questi appostamenti sono rappresentativi del 70% dell'investimento, così si ricava il valore degli investimenti MidCap che per la linea A ammontano a 35,7 mln€ e per la linea B a 21,4 mln€, come si può leggere nel rigo (c) alla colonna MidCap. Di conseguenza, la destinazione al FRFA a valere su risorse PR FESR è appunto pari a 25 mln€ per la linea A e 15 mln€ per la linea B, si veda

28 La logica con cui è stata costruita questa sezione dipende dall'Avvertenza sopra discussa.

quindi il rigo (c.1). Su questi valori si considera un piano di ammortamento[29] che porta a stimare un VAN di 22,4 mln€ per le MidCap della linea A e di 13,4 mln€ per le MidCap della linea B, come si può leggere nel rigo (q) della sezione relativa agli Indicatori. Si calcola quindi un ESL assoluto di 2,6 mln€ per le MidCap della linea A e di 1,5 mln€ per le MidCap della linea B. Rapportando questi valori agli investimenti si deduce un'ESL%=7,19% per le MidCap di entrambe le linee. Poiché il finanziamento opera allo stesso modo per tutte le imprese di tutte le linee, questo è il valore di ESL% del finanziamento per ogni casistica. A questo punto, dati i vincoli discussi[30] si desume l'intensità percentuale della SFP, riportata nel rigo (3) della sezione relativa ai Parametri di Simulazione, che si completa con quello che qui è denominato come coefficiente di investimento (rigo 4) dato dalla somma del 70%, quale contributo delle risorse pubbliche, e di quanto ora calcolato al rigo (3).

Composizione delle Risorse. Assunti i Parametri di Simulazione sopra descritti si procede al calcolo delle risorse per le tipologie d'impresa nelle due line[31]. Nota la Dotazione (rigo a) si calcola la dotazione effettiva per il FRFA a partire dalle risorse pubbliche (rigo c.1), quelle bancarie (rigo c.2) e quindi totali (rigo c). Stimato il valore degli investimenti al rigo (f) si può calcolare l'ammontare destinabile alla SFP (rigo e). Con questi numeri si calcola l'ammontare degli investimenti attivabili (g.1) per entrambe le linee ed il coefficiente di attivazione (g.2).

Tavola Contabile. In questa sezione si riportano sinotticamente gli appostamenti per il funzionamento dello SF: i valori derivano dalla Composizione delle Risorse ma, in più, si riporta la suddivisione delle risorse pubbliche nei contributi UE (40%), nazionale (42%) e regionale (18%).

Indicatori. Esternamente a questa tavola, con piano d'ammortamento come descritto nella nota 29, si valuta lo ESL assoluto e quindi quello percentuale riportati nel rigo (n) ed (o) rispettivamente, quindi il leverage (rigo p), il VAN del rimborso del prestito (rigo q: che deriva dal calcolo esterno eseguito per la stima dell'ESL) ed infine il Valore Aggiunto (rigo r).

Benefici Diretti ed Indiretti. Assumendo che un singolo finanziamento sia pari a 2 mln€ si può stimare il numero di beneficiari (rigo s) ed assumendo che per ciascuno si possano avviare 5 posizioni lavorative si può stimare la crescita dell'occupazione (rigo t). Poiché le risorse impiegate verranno restituite, l'effetto rotativo si stima come al rigo (u) per il numero di imprese, mentre il rigo (v) ne valuta la crescita dell'occupazione.

---

29 Più nello specifico, e per ciascuna linea, si è ipotizzato un piano d'ammortamento italiano trimestrale sull'arco di 5 anni con un anno di pre-ammortamento, il che comporta 20 rate di cui 16 con restituzione del capitale. Il tasso commerciale è stato posto pari al tasso di Riferimento UE, valido al momento della redazione di questo documento, stabilito al 2,56% (https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022XC1222(01)&from=IT), maggiorato di uno spread di 100 punti base, quindi il tasso commerciale impiegato è pari a 3,56%. Per la capitalizzazione il tasso commerciale è stato convertito nell'equivalente trimestrale a regime composto (0,88%). Per l'attualizzazione il tasso commerciale è stato convertito nell'equivalente trimestrale a regime semplice (0,89%). Il tasso agevolato è assunto come "tasso zero", quindi lo ESL è pari valore attuale degli interessi capitalizzati. Il VAN del rimborso del prestito è il valore attuale delle risorse pubbliche appostate.

30 Giova qui ricordare che: per le Piccole PMI deve valere che ESL Finanziamento + SFP ≤ 20% Spese Ammissibili, per le Medie PMI deve valere che ESL Finanziamento + SFP ≤ 10% Spese Ammissibili.

31 Si fa osservare che ogni rigo della tavola, nelle sue sezioni, riporta le formule esplicite di calcolo.

Tabella 15. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Tavola Contabile per l'ipotesi di simulazione HP2.

	Linea A			Linea B		
Parametri Simulazione	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap
(x\y) Quota Imprese sul Totale PMI	88%	12%	100%	88%	12%	100%
(z) Ipotesi Riparto Entro le Linee	60%		40%	60%		40%
(1) Ripartizione Linee z * (x\y)	53%	7%	40%	53%	7%	40%
(2) Contributo Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	87%	97%	100%	87%	97%	100%
- (2.1) Partecipazione Risorse Pubbliche FESR	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- (2.2) Partecipazione Risorse Private Bancarie	30%	30%	30%	30%	30%	30%
(3) Contributo Sovvenzione a Fondo Perduto	12,81%	2,81%	0,00%	12,81%	2,81%	0,00%
(4) Coeff. Investimenti (2.1 + 3)	82,81%	72,81%	70,00%	82,81%	72,81%	70,00%

Composizione Risorse								
	Piccole PMI	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea A**	**Piccole PMI**	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea B**
(a) Dotazione Misura				50.000.000				30.000.000
(b) Dotazione Finanziaria (1)*(a)	26.500.512	3.499.488	20.000.000		15.900.307	2.099.693	12.000.000	
(c) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata (c.1)+(c.2)	32.002.174	4.806.430	28.571.429	65.380.032	19.201.304	2.883.858	17.142.857	39.228.019
- (c.1) Risorse Pubbliche (2.1)*(f)	22.401.522	3.364.501	20.000.000	45.766.023	13.440.913	2.018.700	12.000.000	27.459.614
- (c.2) Risorse Private (2.2)*(f)	9.600.652	1.441.929	8.571.429	19.614.010	5.760.391	865.157	5.142.857	11.768.406
(d) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(e) Sovvenzione (3)*(f)	4.098.990	134.987	-	4.233.977	2.459.394	80.992	-	2.540.386
(f) Investimenti (b)/(4)	32.002.174	4.806.430	28.571.429	65.380.032	19.201.304	2.883.858	17.142.857	39.228.019
(g.1) Totale Investimenti (somma f) / (g.2) Attivazione (a)/(f)	65.380.032		76,5%		39.228.019		76,5%	
Tavola Contabile								
(h) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	32.002.174	4.806.430	28.571.429	65.380.032	19.201.304	2.883.858	17.142.857	39.228.019
(i) - Risorse POR-FESR (UE + Naz. + Reg.)	22.401.522	3.364.501	20.000.000	45.766.023	13.440.913	2.018.700	12.000.000	27.459.614
- (i.1) Cofin. UE (40%)	8.960.609	1.345.800	8.000.000	18.306.409	5.376.365	807.480	4.800.000	10.983.845
- (i.2) Cofin. Naz. (42%)	9.408.639	1.413.090	8.400.000	19.221.729	5.645.183	847.854	5.040.000	11.533.038
- (i.3) Cofin. Reg. (18%)	4.032.274	605.610	3.600.000	8.237.884	2.419.364	363.366	2.160.000	4.942.730
(j) - Risorse Investitori Privati (banche)	9.600.652	1.441.929	8.571.429	19.614.010	5.760.391	865.157	5.142.857	11.768.406
(k) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(l) Sovvenzioni a Fondo Perduto	4.098.990	134.987	-	4.233.977	2.459.394	80.992	-	2.540.386
(m) Totale Investimenti (c.1)+(c.2)	32.002.174	4.806.430	28.571.429	65.380.032	19.201.304	2.883.858	17.142.857	39.228.019
Indicatori								
(n) Equivalente Sovvenzione Lordo Assoluto (ESL)	2.301.445	345.656	2.054.722	4.701.822	1.380.867	207.393	1.232.833	2.821.093
(o) Equivalente Sovvenzione Lordo Medio (ESL %=n/m)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
(p) Leverage (h)/(i.1)	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
(q) VAN del Rimborso del Prestito (tasso commerciale)	20.069.577	3.014.264	17.918.048	41.001.889	12.041.746	1.808.559	10.750.829	24.601.133
(r) Valore Aggunto (i+q)/i.1	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici Diretti								
(s) Numero di imprese che ricevono sostegno (m/2 mln)	16	2	14	32	10	1	9	20
(t) Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: s * 5)	80	10	70	160	50	5	45	100
Benefici Indiretti								
(u) Rotativo: Numero di imprese che ricevono sostegno (i+q)/2 mln	21	3	19	43	13	2	11	26
(v) Rotativo: Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: u *5)	105	15	95	215	65	10	55	130

Nota: La replica dei calcoli indicati in tabella utilizzando le cifre ivi contenute può condurre a risultati diversi per effetto di arrotondamenti.

Tabella 16. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Tavola Contabile per l'ipotesi di simulazione HP3.

	Linea A			Linea B		
Parametri Simulazione	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap
(x\y) Quota Imprese sul Totale PMI	88%	12%	100%	88%	12%	100%
(z) Ipotesi Riparto Entro le Linee	80%		20%	80%		20%
(1) Ripartizione Linee z * (x\y)	71%	9%	20%	71%	9%	20%
(2) Contributo Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	87%	97%	100%	87%	97%	100%
- (2.1) Partecipazione Risorse Pubbliche FESR	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- (2.2) Partecipazione Risorse Private Bancarie	30%	30%	30%	30%	30%	30%
(3) Contributo Sovvenzione a Fondo Perduto	12,81%	2,81%	0,00%	12,81%	2,81%	0,00%
(4) Coeff. Investimenti (2.1 + 3)	82,81%	72,81%	70,00%	82,81%	72,81%	70,00%

Composizione Risorse								
	Piccole PMI	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea A**	**Piccole PMI**	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea B**
(a) Dotazione Misura				50.000.000				30.000.000
(b) Dotazione Finanziaria (1)*(a)	35.334.016	4.665.984	10.000.000		21.200.410	2.799.590	6.000.000	
(c) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata (c.1)+(c.2)	42.669.565	6.408.573	14.285.714	63.363.852	25.601.739	3.845.144	8.571.429	38.018.311
- (c.1) Risorse Pubbliche (2.1)*(f)	29.868.696	4.486.001	10.000.000	44.354.697	17.921.217	2.691.601	6.000.000	26.612.818
- (c.2) Risorse Private (2.2)*(f)	12.800.870	1.922.572	4.285.714	19.009.156	7.680.522	1.153.543	2.571.429	11.405.493
(d) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(e) Sovvenzione (3)*(f)	5.465.320	179.983	-	5.645.303	3.279.192	107.990	-	3.387.182
(f) Investimenti (b)/(4)	42.669.565	6.408.573	14.285.714	63.363.852	25.601.739	3.845.144	8.571.429	38.018.311
(g.1) Totale Investimenti (somma f) / (g.2) Attivazione (a)/(f)	63.363.852		78,9%		38.018.311		78,9%	
Tavola Contabile								
(h) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	42.669.565	6.408.573	14.285.714	63.363.852	25.601.739	3.845.144	8.571.429	38.018.311
(i) - Risorse POR-FESR (UE + Naz. + Reg.)	29.868.696	4.486.001	10.000.000	44.354.697	17.921.217	2.691.601	6.000.000	26.612.818
- (i.1) Cofin. UE (40%)	11.947.478	1.794.400	4.000.000	17.741.879	7.168.487	1.076.640	2.400.000	10.645.127
- (i.2) Cofin. Naz. (42%)	12.544.852	1.884.120	4.200.000	18.628.973	7.526.911	1.130.472	2.520.000	11.177.384
- (i.3) Cofin. Reg. (18%)	5.376.365	807.480	1.800.000	7.983.845	3.225.819	484.488	1.080.000	4.790.307
(j) - Risorse Investitori Privati (banche)	12.800.870	1.922.572	4.285.714	19.009.156	7.680.522	1.153.543	2.571.429	11.405.493
(k) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(l) Sovvenzioni a Fondo Perduto	5.465.320	179.983	-	5.645.303	3.279.192	107.990	-	3.387.182
(m) Totale Investimenti (c.1)+(c.2)	42.669.565	6.408.573	14.285.714	63.363.852	25.601.739	3.845.144	8.571.429	38.018.311
Indicatori								
(n) Equivalente Sovvenzione Lordo Assoluto (ESL)	3.068.593	460.874	1.027.361	4.556.828	1.841.156	276.525	616.417	2.734.097
(o) Equivalente Sovvenzione Lordo Medio (ESL %=n/m)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
(p) Leverage (h)/(i.1)	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
(q) VAN del Rimborso del Prestito (tasso commerciale)	26.759.436	4.019.019	8.959.024	39.737.478	16.055.661	2.411.411	5.375.414	23.842.487
(r) Valore Aggunto (i+q)/i.1	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici Diretti								
(s) Numero di imprese che ricevono sostegno (m/2 mln)	21	3	7	31	13	2	4	19
(t) Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: s * 5)	105	15	35	155	65	10	20	95
Benefici Indiretti								
(u) Rotativo: Numero di imprese che ricevono sostegno (i+q)/2 mln	28	4	9	41	17	3	6	26
(v) Rotativo: Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: u *5)	140	20	45	205	85	15	30	130

Nota: La replica dei calcoli indicati in tabella utilizzando le cifre ivi contenute può condurre a risultati diversi per effetto di arrotondamenti.

Tabella 17. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Tavola Contabile per l'ipotesi di simulazione HP4.

	Linea A			Linea B		
Parametri Simulazione	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap
(x\y) Quota Imprese sul Totale PMI	88%	12%	100%	88%	12%	100%
(z) Ipotesi Riparto Entro le Linee	98%		2%	98%		2%
(1) Ripartizione Linee z * (x\y)	86%	11%	2%	86%	11%	2%
(2) Contributo Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	87%	97%	100%	87%	97%	100%
- (2.1) Partecipazione Risorse Pubbliche FESR	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- (2.2) Partecipazione Risorse Private Bancarie	30%	30%	30%	30%	30%	30%
(3) Contributo Sovvenzione a Fondo Perduto	12,81%	2,81%	0,00%	12,81%	2,81%	0,00%
(4) Coeff. Investimenti (2.1 + 3)	82,81%	72,81%	70,00%	82,81%	72,81%	70,00%

Composizione Risorse								
	Piccole PMI	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea A**	**Piccole PMI**	**Medie PMI**	**MidCap**	**Linea B**
(a) Dotazione Misura				50.000.000				30.000.000
(b) Dotazione Finanziaria (1)*(a)	43.240.002	5.709.998	1.050.000		25.944.001	3.425.999	630.000	
(c) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata (c.1)+(c.2)	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
- (c.1) Risorse Pubbliche (2.1)*(f)	36.551.816	5.489.744	1.050.000	43.091.560	21.931.090	3.293.846	630.000	25.854.936
- (c.2) Risorse Private (2.2)*(f)	15.665.064	2.352.747	450.000	18.467.811	9.399.038	1.411.648	270.000	11.080.687
(d) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(e) Sovvenzione (3)*(f)	6.688.186	220.254	-	6.908.440	4.012.911	132.153	-	4.145.064
(f) Investimenti (b)/(4)	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
(g.1) Totale Investimenti (somma f) / (g.2) Attivazione (a)/(f)	61.559.372		81,2%		36.935.623		81,2%	
Tavola Contabile								
(h) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
(i) - Risorse POR-FESR (UE + Naz. + Reg.)	36.551.816	5.489.744	1.050.000	43.091.560	21.931.090	3.293.846	630.000	25.854.936
- (i.1) Cofin. UE (40%)	14.620.727	2.195.898	420.000	17.236.624	8.772.436	1.317.539	252.000	10.341.974
- (i.2) Cofin. Naz. (42%)	15.351.763	2.305.692	441.000	18.098.455	9.211.058	1.383.415	264.600	10.859.073
- (i.3) Cofin. Reg. (18%)	6.579.327	988.154	189.000	7.756.481	3.947.596	592.892	113.400	4.653.888
(j) - Risorse Investitori Privati (banche)	15.665.064	2.352.747	450.000	18.467.811	9.399.038	1.411.648	270.000	11.080.687
(k) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(l) Sovvenzioni a Fondo Perduto	6.688.186	220.254	-	6.908.440	4.012.911	132.153	-	4.145.064
(m) Totale Investimenti (c.1)+(c.2)	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
Indicatori								
(n) Equivalente Sovvenzione Lordo Assoluto (ESL)	3.755.191	563.995	107.873	4.427.058	2.253.114	338.397	64.724	2.656.235
(o) Equivalente Sovvenzione Lordo Medio (ESL %=n/m)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
(p) Leverage (h)/(i.1)	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
(q) VAN del Rimborso del Prestito (tasso commerciale)	32.746.859	4.918.275	940.698	38.605.831	19.648.116	2.950.965	564.419	23.163.499
(r) Valore Aggunto (i+q)/i.1	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici Diretti								
(s) Numero di imprese che ricevono sostegno (m/2 mln)	26	4	1	31	16	2	0	18
(t) Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: s * 5)	130	20	5	155	80	10	0	90
Benefici Indiretti								
(u) Rotativo: Numero di imprese che ricevono sostegno (i+q)/2 mln	35	5	1	41	21	3	1	25
(v) Rotativo: Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: u *5)	175	25	5	205	105	15	5	125

Nota: La replica dei calcoli indicati in tabella utilizzando le cifre ivi contenute può condurre a risultati diversi per effetto di arrotondamenti.

La valutazione ex-ante basata sulla scheda di misura proposta mostra che, in termini di intensità di aiuto, effetto leva e valore aggiunto, tutte le ipotesi assunte portano ai medesimi risultati, quindi si presume che questi parametri siano indipendenti da quello che potrà essere l'effettivo "tiraggio" del fondo. Si osserva che più sarà elevata la domanda da parte delle Piccole PMI maggiore sarà l'effetto in termini di imprese e posti di lavoro, mentre minore sarà l'effetto sulle MidCap. Nel complesso, la HP 1 prevede di raggiungere 33 imprese per la linea A e 20 per la linea B, la HP 2 ne prevede 32 per la linea A e 20 per la linea B, la HP 3 ne prevede 31 per la linea A e 19 per la linea B, la HP 4 ne prevede 31 per la linea A e 18 per la linea B. Inoltre, rapportando il volume totale di investimenti attivabili alla dotazione della singola linea, si può calcolare che ogni 100€ pubblici la HP1 ne genera 133€, la HP2 ne genera 131€, la HP3 ne genera 127€ e la HP 4 ne genera 123€.

Tabella 18. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Sintesi dei risultati delle simulazioni.

	Linea A		50.000.000	Linea B		30.000.000
	PMI		MidCap	PMI		MidCap
Simulazione HP1	50%		50%	50%		50%
Dotazione	25.000.000		25.000.000	15.000.000		15.000.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	22.083.760	2.916.240	25.000.000	13.250.256	1.749.744	15.000.000
di cui a SFP	3.415.825	112.489		2.049.495	67.494	
di cui a FRFA	18.667.935	2.803.751	25.000.000	11.200.761	1.682.250	15.000.000
Investimenti	26.668.478	4.005.358	35.714.286	16.001.087	2.403.215	21.428.571
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	13	2	18	8	1	11
Benefici diretti: occupazione	65	10	90	40	5	55
Simulazione HP2	60%		40%	60%		40%
Dotazione	30.000.000		20.000.000	18.000.000		12.000.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	26.500.512	3.499.488	20.000.000	15.900.307	2.099.693	12.000.000
di cui a SFP	4.098.990	134.987		2.459.394	80.992	
di cui a FRFA	22.401.522	3.364.501	20.000.000	13.440.913	2.018.700	12.000.000
Investimenti	32.002.174	4.806.430	28.571.429	19.201.304	2.883.858	17.142.857
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	16	2	14	10	1	9
Benefici diretti: occupazione	80	10	70	50	5	45
Simulazione HP3	80%		20%	80%		20%
Dotazione	40.000.000		10.000.000	24.000.000		6.000.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	35.334.016	4.665.984	10.000.000	21.200.410	2.799.590	6.000.000
di cui a SFP	5.465.320	179.983		3.279.192	107.990	
di cui a FRFA	29.868.696	4.486.001	10.000.000	17.921.217	2.691.601	6.000.000
Investimenti	42.669.565	6.408.573	14.285.714	25.601.739	3.845.144	8.571.429
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	21	3	7	13	2	4
Benefici diretti: occupazione	105	15	35	65	10	20
Simulazione HP4	97,9%		2,1%	97,9%		2,1%
Dotazione	48.950.000		1.050.000	29.370.000		630.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	43.240.002	5.709.998	1.050.000	25.944.001	3.425.999	630.000
di cui a SFP	6.688.186	220.254		4.012.911	132.153	
di cui a FRFA	36.551.816	5.489.744	1.050.000	21.931.090	3.293.846	630.000
Investimenti	52216880	7842491,1	1.500.000	31330128	4705495	900.000
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	26	4	1	16	2	0
Benefici diretti: occupazione	130	20	5	80	10	0

Nota: La replica dei calcoli indicati in tabella utilizzando le cifre ivi contenute può condurre a risultati diversi per effetto di arrotondamenti.

Tabella 19. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Tavola Contabile per l'ipotesi di simulazione HP4.

Parametri Simulazione	Linea A			Linea B		
	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap
(x\y) Quota Imprese sul Totale PMI	88%	12%	100%	88%	12%	100%
(z) Ipotesi Riparto Entro le Linee	98%		2%	98%		2%
(1) Ripartizione Linee z * (x\y)	86%	11%	2%	86%	11%	2%
(2) Contributo Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	87%	97%	100%	87%	97%	100%
- (2.1) Partecipazione Risorse Pubbliche FESR	70%	70%	70%	70%	70%	70%
- (2.2) Partecipazione Risorse Private Bancarie	30%	30%	30%	30%	30%	30%
(3) Contributo Sovvenzione a Fondo Perduto	12,81%	2,81%	0,00%	12,81%	2,81%	0,00%
(4) Coeff. Investimenti (2.1 + 3)	82,81%	72,81%	70,00%	82,81%	72,81%	70,00%

Composizione Risorse	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Linea A	Piccole PMI	Medie PMI	MidCap	Linea B
(a) Dotazione Misura				50.000.000				30.000.000
(b) Dotazione Finanziaria (1)*(a)	43.240.002	5.709.998	1.050.000		25.944.001	3.425.999	630.000	
(c) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata (c.1)+(c.2)	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
- (c.1) Risorse Pubbliche (2.1)*(f)	36.551.816	5.489.744	1.050.000	43.091.560	21.931.090	3.293.846	630.000	25.854.936
- (c.2) Risorse Private (2.2)*(f)	15.665.064	2.352.747	450.000	18.467.811	9.399.038	1.411.648	270.000	11.080.687
(d) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(e) Sovvenzione (3)*(f)	6.688.186	220.254	-	6.908.440	4.012.911	132.153	-	4.145.064
(f) Investimenti (b)/(4)	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
(g.1) Totale Investimenti (somma f) / (g.2) Attivazione (a)/(f)	61.559.372		81,2%		36.935.623		81,2%	
Tavola Contabile								
(h) Fondo Rotativo di Finanza Agevolata	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
(i) - Risorse POR-FESR (UE + Naz. + Reg.)	36.551.816	5.489.744	1.050.000	43.091.560	21.931.090	3.293.846	630.000	25.854.936
- (i.1) Cofin. UE (40%)	14.620.727	2.195.898	420.000	17.236.624	8.772.436	1.317.539	252.000	10.341.974
- (i.2) Cofin. Naz. (42%)	15.351.763	2.305.692	441.000	18.098.455	9.211.058	1.383.415	264.600	10.859.073
- (i.3) Cofin. Reg. (18%)	6.579.327	988.154	189.000	7.756.481	3.947.596	592.892	113.400	4.653.888
(j) - Risorse Investitori Privati (banche)	15.665.064	2.352.747	450.000	18.467.811	9.399.038	1.411.648	270.000	11.080.687
(k) Altre Risorse Pubbliche/Private del Destinatario Finale	-	-	-	-	-	-	-	-
(l) Sovvenzioni a Fondo Perduto	6.688.186	220.254	-	6.908.440	4.012.911	132.153	-	4.145.064
(m) Totale Investimenti (c.1)+(c.2)	52.216.880	7.842.491	1.500.000	61.559.372	31.330.128	4.705.495	900.000	36.935.623
Indicatori								
(n) Equivalente Sovvenzione Lordo Assoluto (ESL)	3.755.191	563.995	107.873	4.427.058	2.253.114	338.397	64.724	2.656.235
(o) Equivalente Sovvenzione Lordo Medio (ESL %=n/m)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
(p) Leverage (h)/(i.1)	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
(q) VAN del Rimborso del Prestito (tasso commerciale)	32.746.859	4.918.275	940.698	38.605.831	19.648.116	2.950.965	564.419	23.163.499
(r) Valore Aggunto (i+q)/i.1	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici Diretti								
(s) Numero di imprese che ricevono sostegno (m/2 mln)	26	4	1	31	16	2	0	18
(t) Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: s * 5)	130	20	5	155	80	10	0	90
Benefici Indiretti								
(u) Rotativo: Numero di imprese che ricevono sostegno (i+q)/2 mln	35	5	1	41	21	3	1	25
(v) Rotativo: Crescita occupazione nelle imprese beneficiate (full-time equivalent: u *5)	175	25	5	205	105	15	5	125

Nota: La replica dei calcoli indicati in tabella utilizzando le cifre ivi contenute può condurre a risultati diversi per effetto di arrotondamenti.

La valutazione ex-ante basata sulla scheda di misura proposta mostra che, in termini di intensità di aiuto, effetto leva e valore aggiunto, tutte le ipotesi assunte portano ai medesimi risultati, quindi si presume che questi parametri siano indipendenti da quello che potrà essere l'effettivo "tiraggio" del fondo. Si osserva che più sarà elevata la domanda da parte delle Piccole PMI maggiore sarà l'effetto in termini di imprese e posti di lavoro, mentre minore sarà l'effetto sulle MidCap. Nel complesso, la HP 1 prevede di raggiungere 33 imprese per la linea A e 20 per la linea B, la HP 2 ne prevede 32 per la linea A e 20 per la linea B, la HP 3 ne prevede 31 per la linea A e 19 per la linea B, la HP 4 ne prevede 31 per la linea A e 18 per la linea B. Inoltre, rapportando il volume totale di investimenti attivabili alla dotazione della singola linea, si può calcolare che ogni 100€ pubblici la HP1 ne genera 133€, la HP2 ne genera 131€, la HP3 ne genera 127€ e la HP 4 ne genera 123€.

Tabella20. Fondo per la Digitalizzazione e Efficientamento Produttivo. Sintesi dei risultati delle simulazioni.

	Linea A		50.000.000	Linea B		30.000.000
	PMI		MidCap	PMI		MidCap
Simulazione HP1	50%		50%	50%		50%
Dotazione	25.000.000		25.000.000	15.000.000		15.000.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	22.083.760	2.916.240	25.000.000	13.250.256	1.749.744	15.000.000
di cui a SFP	3.415.825	112.489		2.049.495	67.494	
di cui a FRFA	18.667.935	2.803.751	25.000.000	11.200.761	1.682.250	15.000.000
Investimenti	26.668.478	4.005.358	35.714.286	16.001.087	2.403.215	21.428.571
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	13	2	18	8	1	11
Benefici diretti: occupazione	65	10	90	40	5	55
Simulazione HP2	60%		40%	60%		40%
Dotazione	30.000.000		20.000.000	18.000.000		12.000.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	26.500.512	3.499.488	20.000.000	15.900.307	2.099.693	12.000.000
di cui a SFP	4.098.990	134.987		2.459.394	80.992	
di cui a FRFA	22.401.522	3.364.501	20.000.000	13.440.913	2.018.700	12.000.000
Investimenti	32.002.174	4.806.430	28.571.429	19.201.304	2.883.858	17.142.857
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	16	2	14	10	1	9
Benefici diretti: occupazione	80	10	70	50	5	45
Simulazione HP3	80%		20%	80%		20%
Dotazione	40.000.000		10.000.000	24.000.000		6.000.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	35.334.016	4.665.984	10.000.000	21.200.410	2.799.590	6.000.000
di cui a SFP	5.465.320	179.983		3.279.192	107.990	
di cui a FRFA	29.868.696	4.486.001	10.000.000	17.921.217	2.691.601	6.000.000
Investimenti	42.669.565	6.408.573	14.285.714	25.601.739	3.845.144	8.571.429
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	21	3	7	13	2	4
Benefici diretti: occupazione	105	15	35	65	10	20
Simulazione HP4	97,9%		2,1%	97,9%		2,1%
Dotazione	48.950.000		1.050.000	29.370.000		630.000
	Piccole	Medie		Piccole	Medie	
Risorse Pubbliche	43.240.002	5.709.998	1.050.000	25.944.001	3.425.999	630.000
di cui a SFP	6.688.186	220.254		4.012.911	132.153	
di cui a FRFA	36.551.816	5.489.744	1.050.000	21.931.090	3.293.846	630.000
Investimenti	52216880	7842491,1	1.500.000	31330128	4705495	900.000
ESL %	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Leverage	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Valore aggiunto	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74	4,74
Benefici diretti: imprese	26	4	1	16	2	0
Benefici diretti: occupazione	130	20	5	80	10	0

5.2 Considerazioni Conclusive

La misura prevede un appostamento di 80 ml€ finalizzati al finanziamento di due linee di investimento: (A) – digitalizzazione – 50 mln€; (B) – efficientamento – 30 mln€. La misura si rivolge alle PMI ed alle imprese a media capitalizzazione, che in base ai dati ASIA 2020 ammontano a 15.960 imprese (86,5% piccole PMI, 11,4% medie PMI e 2,1% MidCap). La forma tecnica dello strumento finanziario per le due linee è la medesima. Cioè si propone uno strumento ibrido formato da un prestito ed una sovvenzione. Il prestito avviene mediante il ricorso ad un fondo rotativo di finanza agevolata, con intervento pubblico al 70% e privato al 30%. La sovvenzione non riguarda le MidCap ma solo le PMI e viene valutata in funzione del ESL e delle spese ammissibili: cioè, la somma del ESL e della sovvenzione non può eccedere il 20% delle spese ammissibili per le piccole PMI ed il 10% per le medie PMI. La misura prevede una premialità in termini di intensità di aiuto.

Si ritiene che l'impiego di un prestito basato su un fondo rotativo in combinazione con una sovvenzione possa essere elemento di vantaggio rispetto alla pura sovvenzione: in questo caso, infatti, le erogazioni porterebbero alla automatica ed istantanea riduzione del fondo, il che può avvenire anche nel breve periodo, mentre i rientri per effetto di rotatività prolungano la vita dello strumento che, quindi, potrà raggiungere un maggior numero di destinatari. D'altra parte, la combinazione tra una pura sovvenzione e uno strumento di agevolazione, massimizza l'attrattività dello strumento per le imprese, grazie alla sovvenzione, insieme alla garanzia di una ampia platea di beneficio potenziale, come sopra indicato determinato dalla rotatività dei fondi.

In particolare, in base alle ipotesi di simulazione descritte nella Tabella 14, da cui derivano i dettagli simulativi delle tabelle 16-18, i risultati riportati nella Tabella 20 mostrano che il numero di imprese raggiungibili al primo ciclo di finanziamento (benefici diretti) si attesta fra le 31 e le 33 unità per un numero di nuovi occupati fra 155 e 165 per la linea A e fra le 18 e le 20 unità per la linea B per un numero di nuovi occupati fra 90 e 100. L'ipotesi di offerta di finanziamento con strumento finanziario ibrido appare quindi praticabile per capienza del fondo e potenzialmente foriera di benefici al sistema produttivo per quel che riguarda il numero di destinatari raggiungibili e di nuovi posti di occupazione: sommando i benefici diretti ed indiretti delle due linee con un ciclo di rotazione si stima di raggiungere fra le 115 e le 125 imprese per un numero di nuovi posti di occupazione fra 575 e 625, queste stime possono essere maggiori con più cicli rotativi.

6 DEFINIZIONE DEL SISTEMA DI MONITORAGGIO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

6.1 DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI

In linea con quanto previsto dall'art.58, comma 3, del Regolamento (UE) n. 1060/2021, si forniscono nel seguito alcune indicazioni per l'eventuale revisione e aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione degli strumenti finanziari previsti. A giudizio del valutatore, i seguenti fattori potrebbero portare ad un aggiornamento della valutazione da parte dell'Autorità di gestione:

- *Il mutamento delle condizioni di mercato*, tale da giustificare il ripensamento degli strumenti rispetto alle necessità del territorio;
- *Il livello di assorbimento delle risorse*, in quanto la scarsa domanda di uno strumento finanziario può pregiudicare il raggiungimento dei risultati attesi.
- *La stima del rischio legato allo strumento finanziario*, poiché il profilo di rischio dello strumento potrebbe dimostrarsi più elevato di quanto atteso.

Al fine di rendere sufficientemente flessibili gli Strumenti finanziari si suggerisce:

- la predisposizione di *un sistema di monitoraggio ed un'attività di reportistica dello strumento finanziario* come indicato anche nel precedente paragrafo. In tal senso, si suggerisce di individuare una serie di valori soglia (*trigger values*), da confrontare sistematicamente con i valori del sistema di monitoraggio, per individuare eventuali cambiamenti e criticità sostanziali;
- l'avvio di una serie di attività di *valutazione dello strumento finanziario*.

Successivamente agli eventuali aggiornamenti e revisioni della valutazione, l'Autorità di gestione può modificare la strategia degli strumenti finanziari.