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
"Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia"

Marzo 2023

a cura di Ires Piemonte

# SOMMARIO


**SOMMARIO ..... 2**

**1 OBIETTIVI E PRESENTAZIONE ..... 4**

1.1 Il Quadro di Riferimento dell'Attività di Valutazione Ex-Ante ..... 4

**2 ANALISI DEL CONTESTO ECONOMICO ..... 6**

2.1 Il Contesto Economico Regionale nel Quadro Nazionale ed Europeo ..... 6
2.1.1 Introduzione ..... 6
2.2 Il Contesto di Riferimento. Lo Scenario Economico e le Principali Sfide in Materia di Sviluppo ..... 7
2.2.1 Il Sistema Economico Regionale nel Medio Periodo: una Visione d'Insieme Fino al 2019 ..... 7
2.2.2 La Formazione di Capitale Fisso in Piemonte ..... 10
2.2.3 Le Esportazioni ..... 12
2.2.4 La Competitività ..... 13
2.2.5 Gli Investimenti Diretti Esteri nel Territorio ..... 14
2.2.6 Il Lascito della Crisi Pandemica sull'Economia Piemontese e la Ripresa nel 2021 ..... 15
2.2.7 Il Mercato del Lavoro nel 2020 e 2021 ..... 19
2.2.8 Le Previsioni per il Piemonte nel 2022 e nel Triennio 2023-2025 ..... 21
2.2.9 I Rischi Sottesi alle Previsioni a Breve Termine per l'Economia Nazionale e Regionale ..... 22
2.3 L'Accesso al Credito nell'Economia Piemontese ..... 23
2.3.1 Gli Impieghi in Piemonte ..... 23
2.3.2 Le Condizioni di Offerta del Credito in Italia. I Dati al Secondo Semestre 2022 ..... 27
2.3.3 Tassi Bancari Attivi in Piemonte e Scenario Previsivo del Tasso Benchmark Euribor ..... 29
2.3.4 La Qualità dei Prestiti ..... 30

**3 ANALISI DELLE LEZIONI APPRESE DALL'IMPIEGO DI STRUMENTI ANALOGHI ..... 33**

3.1 Le Principali Lezioni Apprese dalle Esperienze Condotte nel Ciclo di Programmazione 2014-2020 ..... 33
*3.1.1 La Sezione Speciale Regione Piemonte Presso il Fondo di Garanzia ..... 33*

**4 STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER GLI STRUMENTI FINANZIARI ..... 38**

4.1 Descrizione dei Prodotti Offerti e dei Destinatari Finali. ..... 38
*4.1.1 La Sezione Speciale Regione Piemonte Presso il Fondo di Garanzia ..... 38*

**5 ANALISI QUANTITATIVA E QUALITATIVA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO ..... 41**

5.1 Analisi Quantitativa del Leverage e del Valore Aggiunto dello Strumento Finanziario ..... 41
5.1.1 La Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia ..... 42
*5.1.1.1 I Parametri del Fondo ..... 43*
*5.1.1.2 Garanzie Dirette ..... 47*
*5.1.1.3 Riassicurazione ..... 52*
5.2 Considerazioni Conclusive ..... 55
*5.2.1 Garanzie Dirette ..... 55*
*5.2.2 Riassicurazione ..... 56*

**6 DEFINIZIONE DEL SISTEMA DI MONITORAGGIO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ..... 57**

6.1 DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI ..... 57

# 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 Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia.

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.

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.

[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.

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.

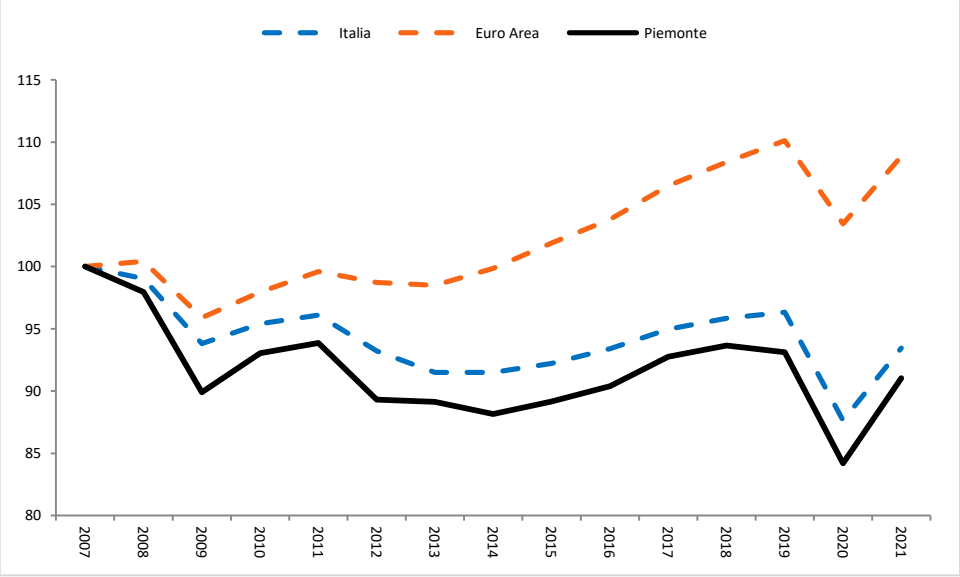
## 2.2 Il Contesto di Riferimento. Lo Scenario Economico e le Principali Sfide in Materia di Sviluppo

### 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.

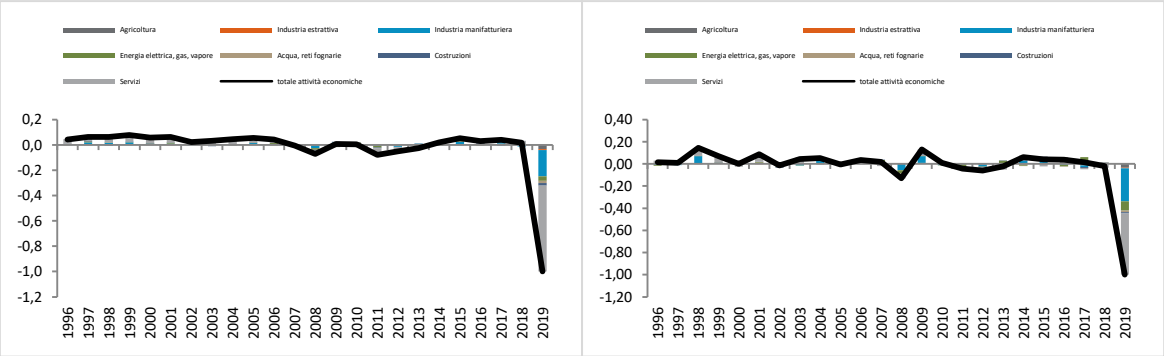
| | 1995 | 2001 | 2007 | 2013 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Italia | 18,8 | 20,7 | 21,6 | 17,2 | 18,1 |
| Piemonte | 20,9 | 22,2 | 22,0 | 20,0 | 20,7 |
| Lombardia | 17,2 | 19,9 | 21,6 | 16,8 | 17,6 |
| Veneto | 19,9 | 21,9 | 22,3 | 17,8 | 19,9 |
| Emilia-Romagna | 21,6 | 22,9 | 24,2 | 18,2 |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

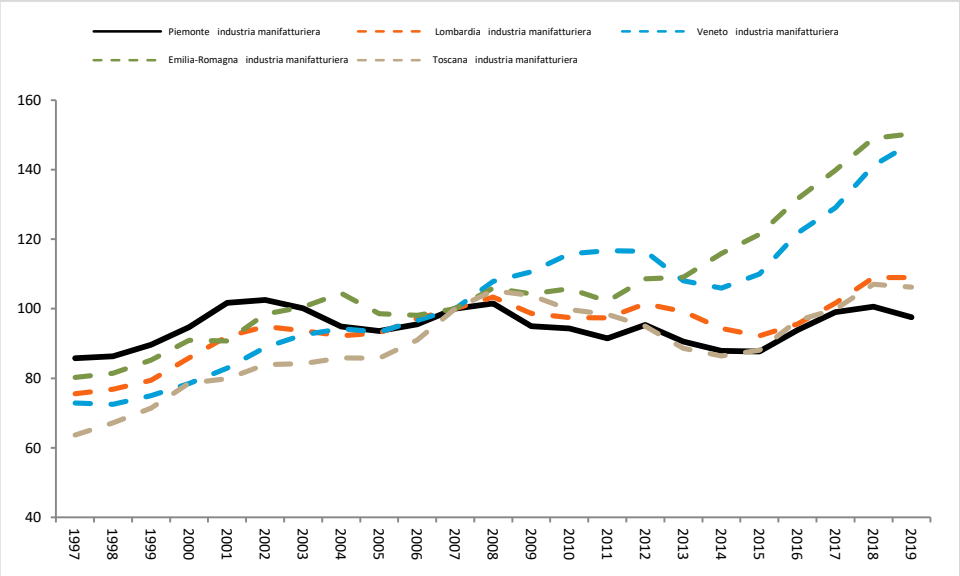



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

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

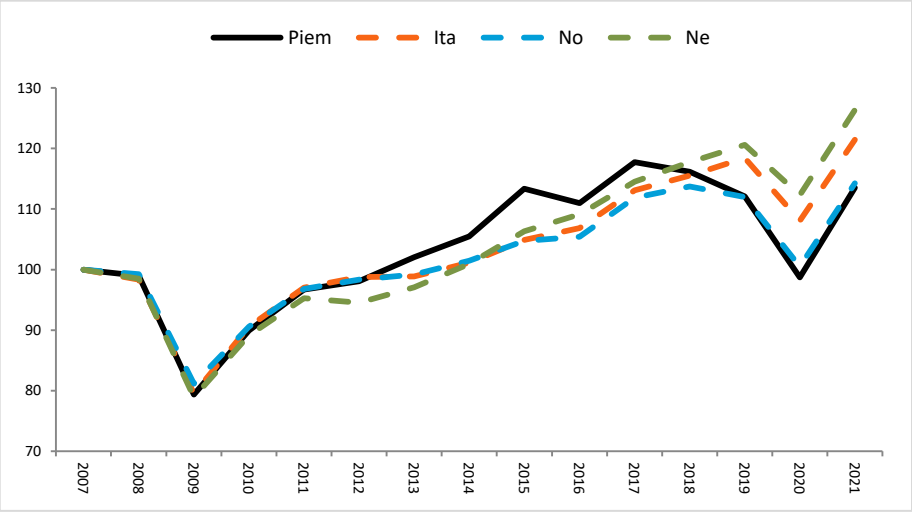



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

### 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.

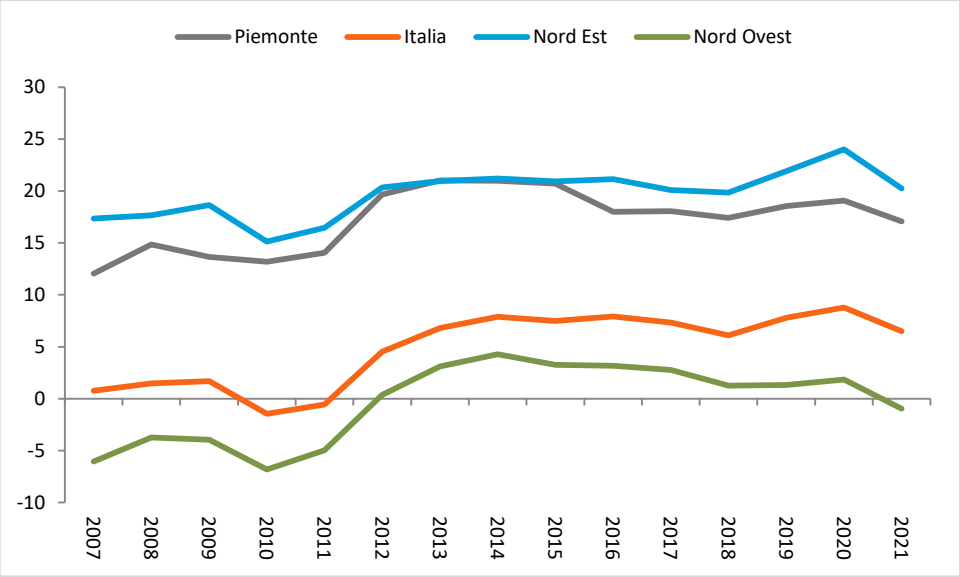
L'esito di questo andamento, soggetto, rispetto alle regioni di confronto, a più ricadute o rallentamenti, è nel medio periodo di un parziale ridimensionamento dell'incidenza del Piemonte sul valore complessivo delle esportazioni nazionali, che si è ridotto dal 10,3% del 2008 al 9,4% del 2020. Il Piemonte 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

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

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 | |
| 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 |

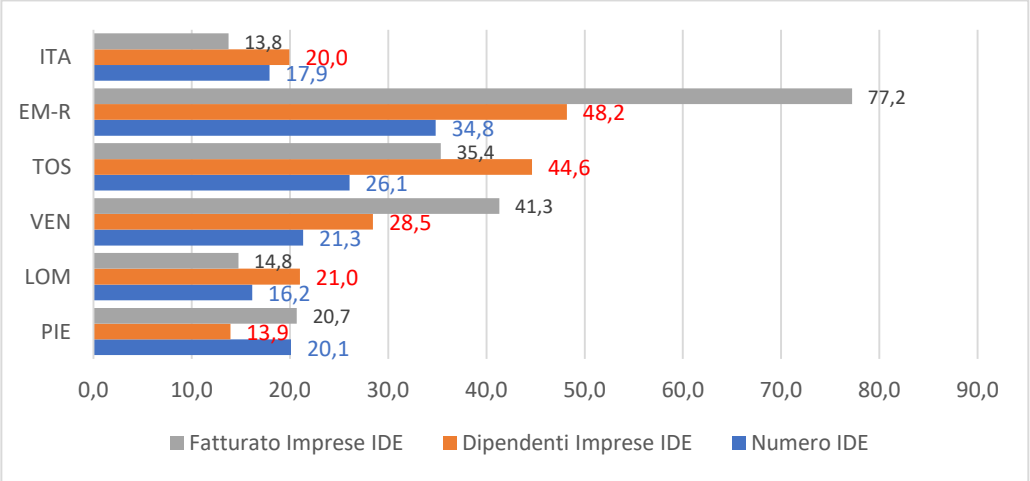
Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

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

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

decarbonizzazione, 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.

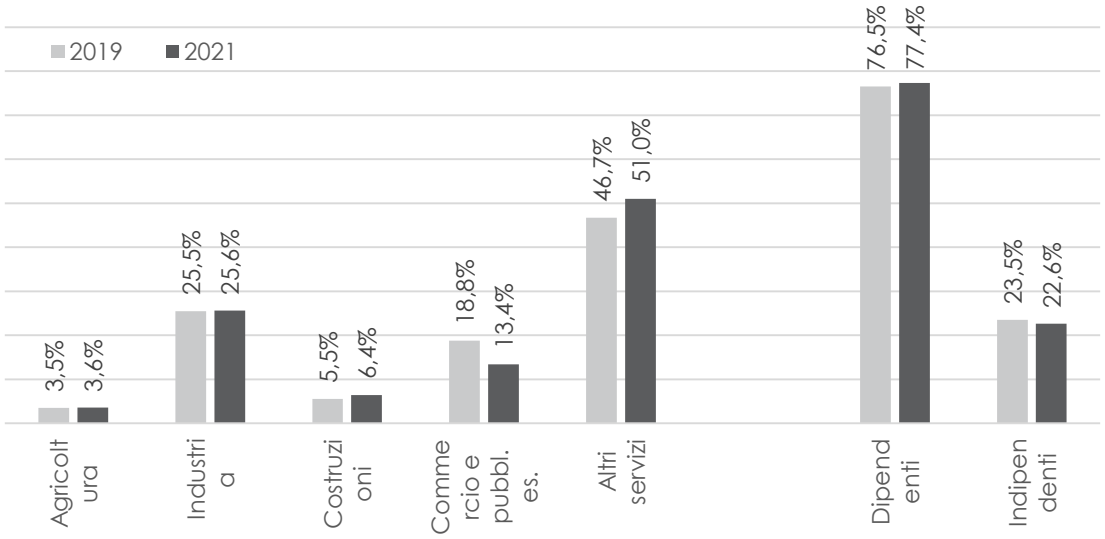
5 Si veda per una esauriente discussione sul tema I. Schnabel, "*A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation*", ECB, 17 marzo 2022.

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, 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.

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

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 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.

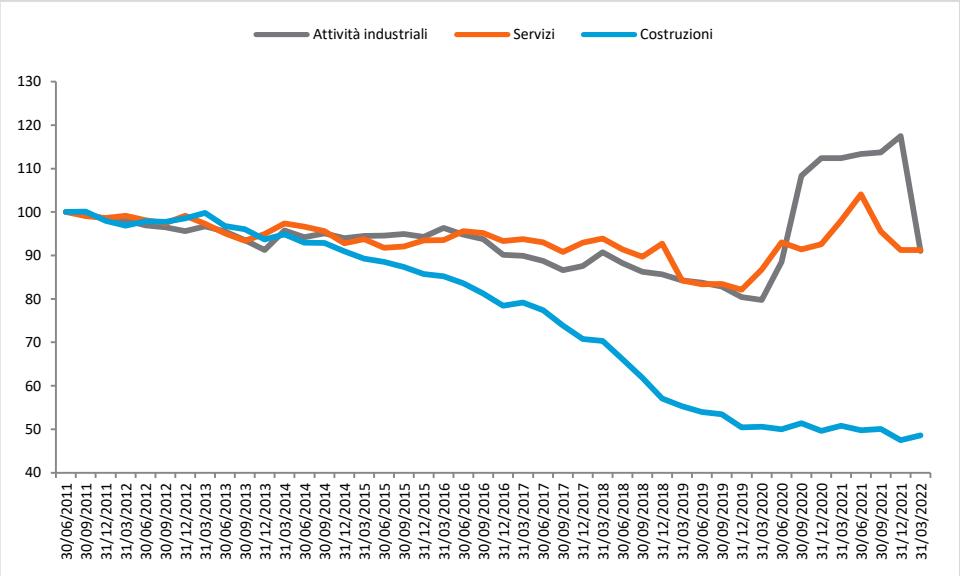
## 2.3 L'Accesso al Credito nell'Economia Piemontese

### 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.

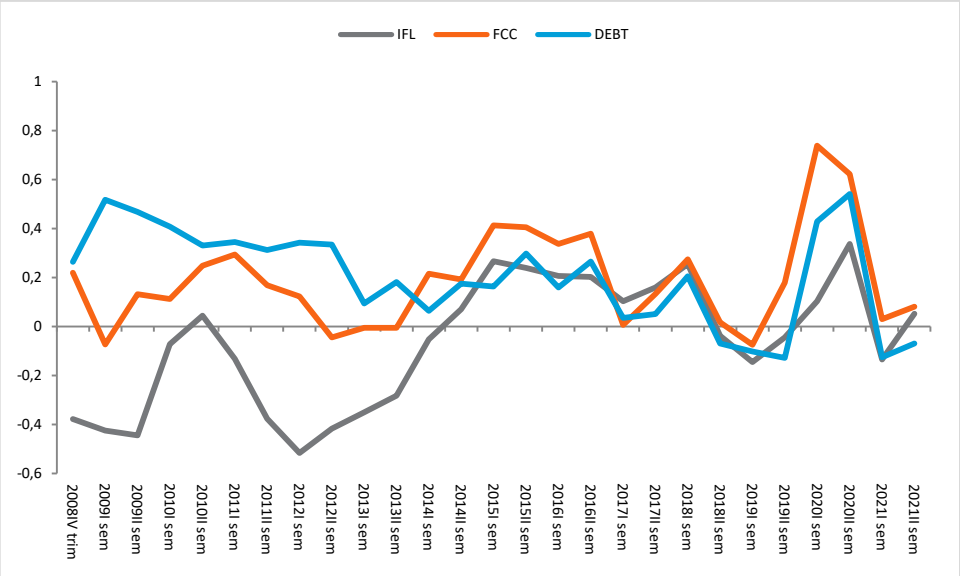



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia.

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.

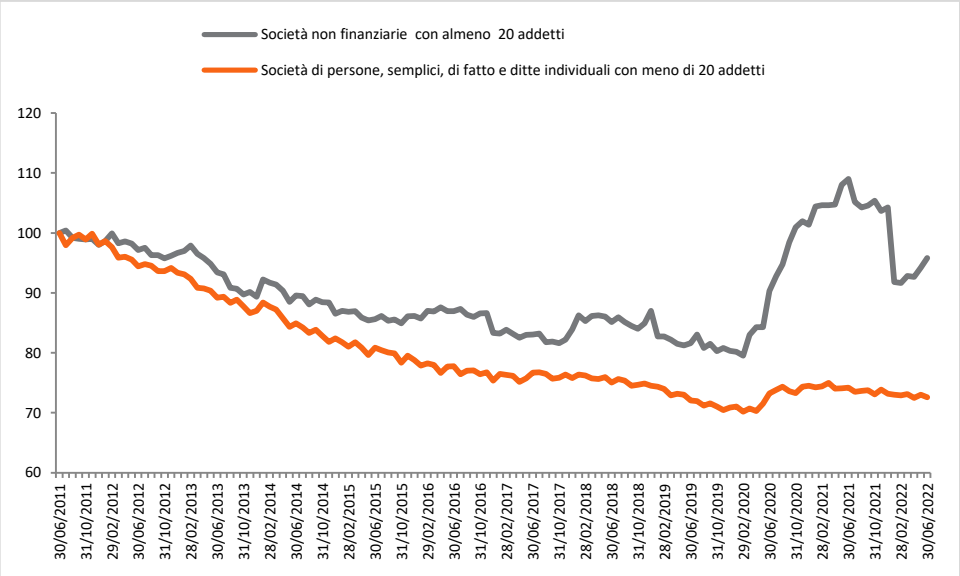
Tabella 5. Impieghi per comparto di attività economica della clientela in Piemonte (variazioni % cumulate delle consistenze - dati 31 dicembre).

| | 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).

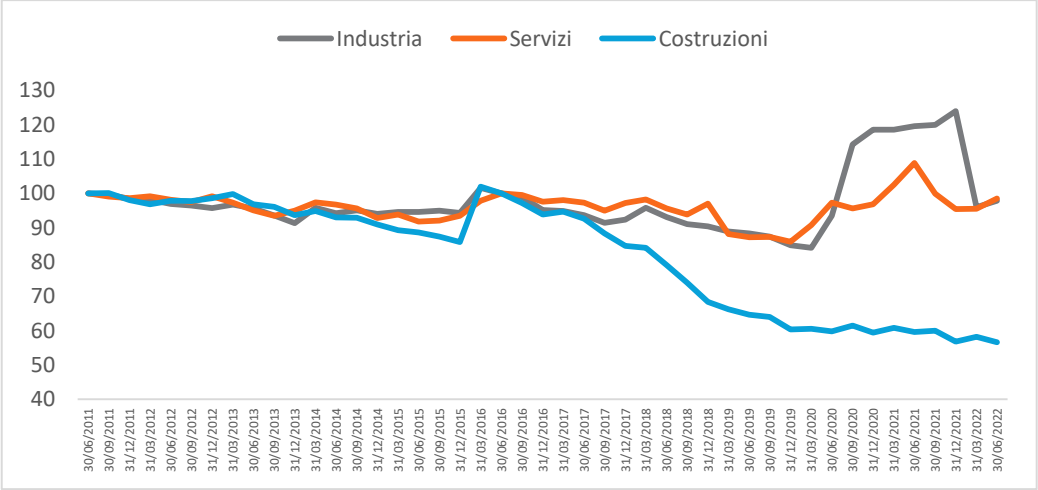
La dinamica dei prestiti alle imprese, come indicato dai dati Banca d'Italia, in rallentamento già nel secondo semestre del 2021, è in rallentamento nei primi sei mesi dell'anno in corso. Sono diminuiti i finanziamenti alle aziende di minori dimensioni e quelli alle costruzioni (Figure 11 e 12). Il calo 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).

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

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

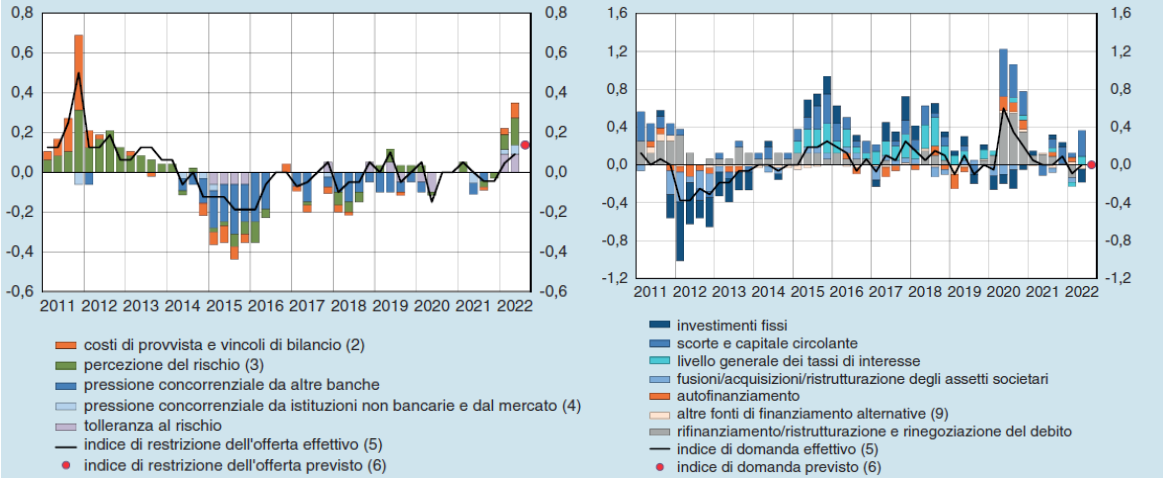



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia (BDS).

### 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.



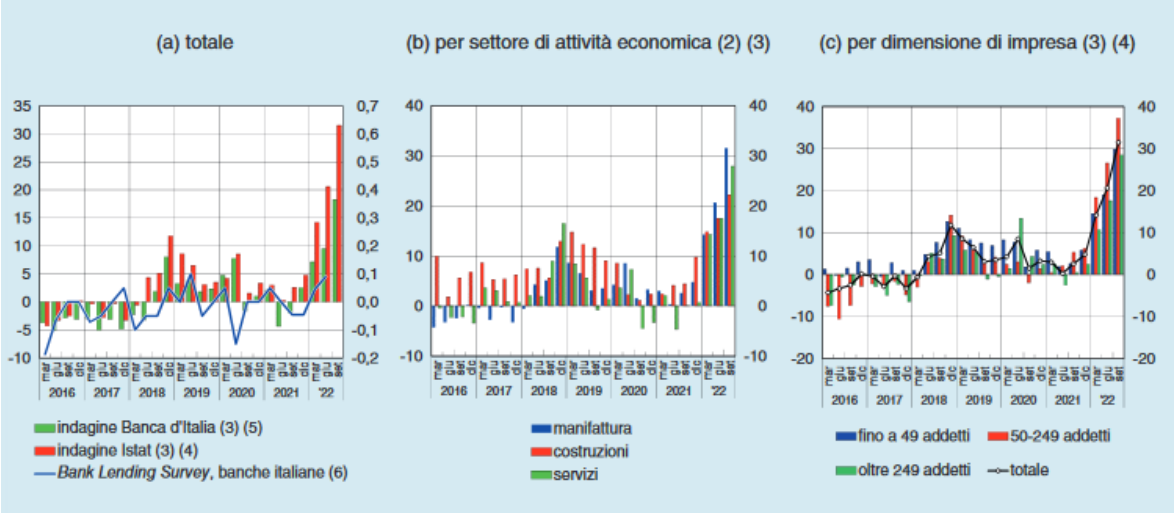

Fonte: Indagine BLS e ISTAT presso le banche. Dati nazionali. Banca d'Italia.

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 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.

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.




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 |

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.

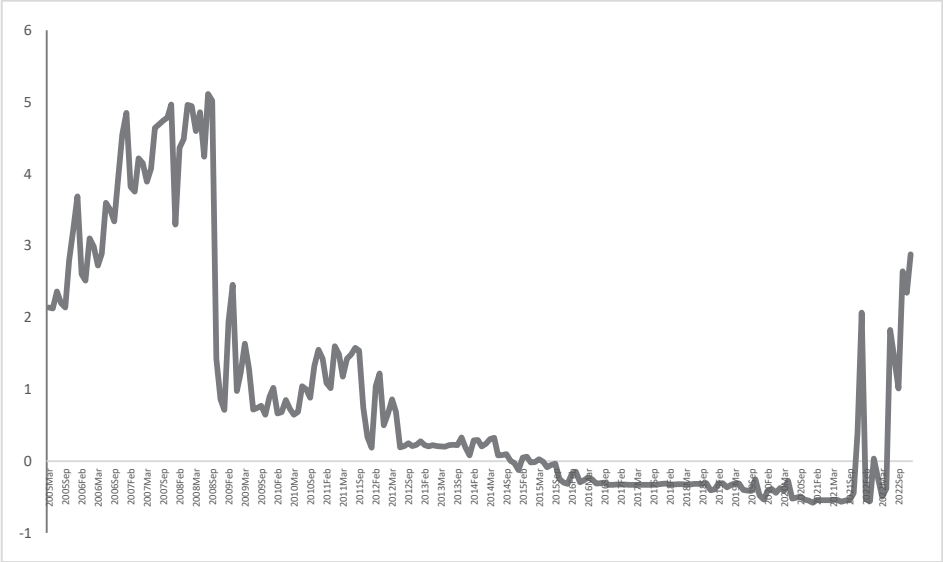
| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| dic-21 | 3,3 | 3,1 | 4,3 | 3,3 | 2,9 | 6,3 |
| mar-22 | 3,2 | 3 | 4,4 | 3,2 | 2,8 | 6,3 |
| giu-22 | 3,1 | 2,8 | 4,4 | 3,1 | 2,7 | 6,3 |

| | 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%).

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

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

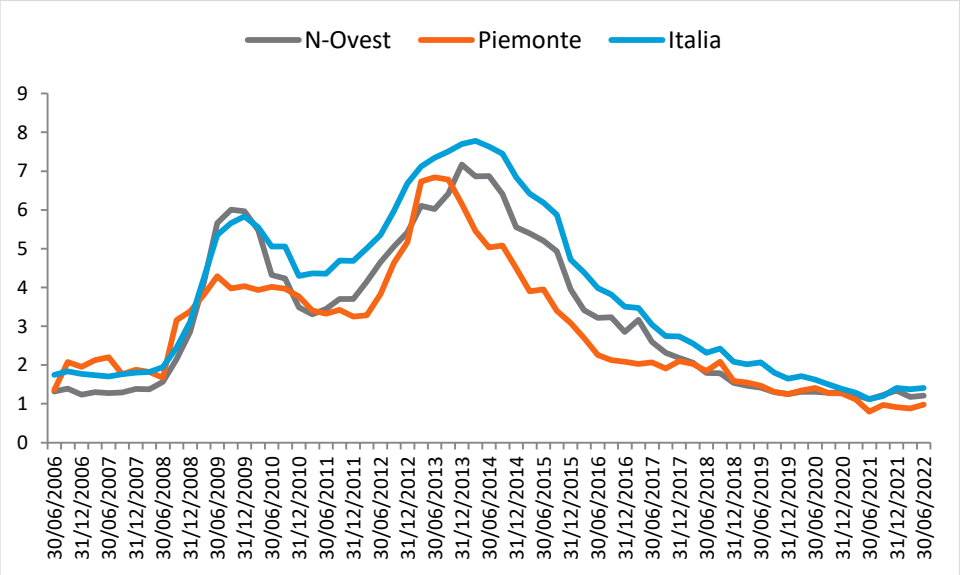
ulteriore peggioramento dell'offerta di credito bancario potrebbero ostacolare la domanda di prestiti connessa al fabbisogno di capitale circolante. Tale vincolo potrebbe pesare maggiormente sulle imprese di piccola e media dimensione che avanzano richieste di credito per accresciute esigenze di capitale 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 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

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.

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 2021-2027 del PR 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 La Sezione Speciale Regione Piemonte Presso il Fondo di Garanzia

#### Introduzione

La Sezione speciale del Fondo di Garanzia (FDG) è stata istituita dall'Accordo firmato il 1° luglio 2019 da Regione Piemonte, Ministero dello Sviluppo Economico e Ministero dell'Economia e delle Finanze e successivo Addendum, con una dotazione finanziaria complessiva di € 64.000.000,00 provenienti dalle risorse del POR FESR Piemonte 2014-2020[14].

La Sezione speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia sostiene l'accesso al credito delle imprese piemontesi mediante l'incremento delle ordinarie percentuali di garanzia/controgaranzia/riassicurazione che il Fondo di Garanzia per le PMI concede sui finanziamenti che le imprese ottengono dagli intermediari finanziari, con particolare riferimento – nella fase di emergenza economica – ai finanziamenti a fronte di esigenze di liquidità, oltre ai consueti finanziamenti volti a sostenere progetti di sviluppo aziendale[15].

Come riportato nella Relazione di Monitoraggio della Sezione Speciale Regione Piemonte POR FESR 2014-2020 del Fondo di Garanzia per le PMI:

- La Sezione speciale opera finanziando le operazioni di garanzia diretta finalizzate al finanziamento di investimenti, al finanziamento di programmi di investimento (anche già avviati alla data di presentazione della richiesta di garanzia, purché non materialmente completati o realizzati completamente alla data della concessione della garanzia) e alle esigenze di capitale circolante connesse a un progetto di sviluppo aziendale. La Sezione

14 https://www.fondidigaranzia.it/le-sezioni-del-fondo/sezione-speciale-regione-piemonte/

15 https://www.regione.piemonte.it/web/temi/fondi-progetti-europei/fondo-europeo-sviluppo-regionale-fesr/programmazione-2014-2020/sezione-speciale-piemonte-presso-fondo-centrale-garanzia-per-pmi-piano-riparti-piemonte-misura-n-123

speciale interviene finanziando l'incremento, fino alla misura massima dell'80%, della copertura ordinaria in relazione alle operazioni finanziarie con piano di ammortamento con durata tra 12 e 36 mesi e superiore a 36 mesi riferite a soggetti beneficiari rientranti nella fascia 2,3 e 4 del modello di rating del Fondo e di importo superiore a euro 150.000,00.

- Con atto integrativo al suddetto Accordo di finanziamento la Regione Piemonte, in risposta all'epidemia Covid-19 e in conformità alle misure eccezionali introdotte per l'impiego dei fondi strutturali, ai sensi del 25 bis del regolamento UE n. 1303/2013 attribuisce l'intera dotazione delle risorse assegnate alla Sezione speciale Regione Piemonte, pari a 64.000.000,00 a valere sull'Asse III, Azione III 3d.6.1 del POR FESR Piemonte 2014-2020.
- La Sezione speciale, con riferimento alle singole operazioni, opera finanziando:
    - per le operazioni di cui all'articolo 13, comma 1, lettera c) e d) del decreto-legge Liquidità, l'incremento dell'ordinaria misura di copertura della garanzia diretta e della riassicurazione concedibile dal Fondo, rispettivamente, fino alla misura massima del 80% e 90%;
    - per le operazioni di cui all'articolo 13, comma 1, lettera m) del decreto-legge Liquidità, l'incremento dell'ordinaria misura massima di copertura, sia in garanzia diretta che in riassicurazione, concedibile dal Fondo, rispettivamente pari all'80% e al 90%, fino alla misura massima del 90% e 100%;
    - per le operazioni di cui all'articolo 13, comma 1, lettera n) del decreto-legge Liquidità, l'incremento dell'ordinaria misura massima della riassicurazione rispetto alla misura massima concedibile dal Fondo, pari all'80%, fino alla misura massima del 90%.
- La Sezione speciale interviene a copertura del 20% della garanzia complessivamente rilasciata dal Fondo, rimanendo a carico del Fondo la copertura della rimanente quota dell'80%.

Con riferimento ai portafogli di finanziamenti, inoltre, la Sezione interviene finanziando esclusivamente:

- per i portafogli regionali di finanziamenti che presentano le caratteristiche previste dall'articolo 13, comma 1, lettera l) del decreto-legge Liquidità, l'incremento della quota garantita della tranche junior fino a un massimo del 20% della misura della quota garantita dal Fondo;
- per i portafogli regionali di finanziamenti che presentano le caratteristiche previste dall'articolo 13, comma 2, del decreto-legge Liquidità, l'incremento della misura di copertura della tranche junior dall'80% al 90% della stessa.

I versamenti a favore del fondo sono riportati nella Tabella 7.

Tabella 7. Versamenti e risorse impegnate della Sezione Speciale Regione Piemonte

| | | |
|---|---|---|
| Contributo totale da Atto integrativo all'Accordo del finanziamento del 01/07/2019 | 64.000.000,00 | |
| | Data | Importo |
| **Totale risorse versate (A)** | | 64.000.000,00 |
| Primo versamento | 18/12/2019 | 6.000.000,00 |
| Intgrazione al primo versamento | 03/03/2020 | 10.000.000,00 |
| Secondo versamento | 23/04/2021 | 8.000.000,00 |
| Integrazione al II versamento | 25/05/2021 | 8.000.000,00 |
| Terzo versamento | 07/09/2021 | 16.000.000,00 |
| quarto versamento | 30/11/2021 | 16.000.000,00 |
| Risorse impegnate a valere sulla Sezione speciale (B) | | 64.000.000,00 |
| Quota risorse impegnate (C= B /A ) | | 100,0% |

Fonte: Mediocredito Centrale, 2022

### La dinamica del fondo

Al 30 agosto 2022 i beneficiari del fondo erano 21.389 così ripartiti per anno di accesso: nel 2020 erano 780, nel 2021 erano 17.364 e nel 2022 (al 31/08/2022) erano 3.245. La ripartizione dei beneficiari per dimensione d'impresa è riportata nella Tabella 8.

Tabella 8. I beneficiari del fondo per dimensione negli anni.

| | 2020 | 2021 | 2022 | Totale |
|---|---|---|---|---|
| Microimpresa | 614 | 12.609 | 1.839 | 15.062 |
| Piccola | 137 | 3.952 | 1.149 | 5.238 |
| Media | 29 | 803 | 257 | 1.089 |
| | 780 | 17.364 | 3.245 | 21.389 |

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Invitalia.
Nota: i dati del 2022 sono relativi al 31/08/2022.

Tabella 9. Ripartizione dei beneficiari, delle garanzie concesse e dei finanziamenti garantiti.

| Etichette di riga | N. Beneficiari | Importo Garanzia concessa | Garanzia media | Finanziamenti garantiti effettivamente erogati ai destinatari finali | Finanziamento medio garantito | Intensità |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **2020** | **780** | **10.739.464** | **13.769** | **60.620.063** | **77.718,03** | **17,72%** |
| Microimpresa | 78,7% | 37,5% | 6.559 | 36,2% | 35.761,13 | 18,34% |
| Piccola | 17,6% | 42,9% | 33.644 | 43,4% | 192.214,42 | 17,50% |
| Media | 3,7% | 19,6% | 72.513 | 20,3% | 425.150,07 | 17,06% |
| **2021** | **17.364** | **288.328.388** | **16.605** | **1.666.838.704** | **95.993,94** | **17,30%** |
| Microimpresa | 72,6% | 35,3% | 8.067 | 34,7% | 45.902,66 | 17,57% |
| Piccola | 22,8% | 44,2% | 32.254 | 44,3% | 186.933,31 | 17,25% |
| Media | 4,6% | 20,5% | 73.654 | 21,0% | 434.983,31 | 16,93% |
| **2022** | **3.245** | **82.438.649** | **25.405** | **365.310.194** | **112.576,33** | **22,57%** |
| Microimpresa | 56,7% | 27,4% | 12.289 | 28,1% | 55.780,52 | 22,03% |
| Piccola | 35,4% | 47,7% | 34.248 | 48,6% | 154.436,98 | 22,18% |
| Media | 7,9% | 24,9% | 79.723 | 23,3% | 331.835,51 | 24,02% |
| **Totale complessivo** | **21.389** | **381.506.501** | **17.837** | **2.092.768.961** | **97.843,24** | **18,23%** |
| Microimpresa | 70,4% | 33,6% | 8.521 | 33,6% | 46.695,29 | 18,25% |
| Piccola | 24,5% | 44,9% | 32.728 | 45,0% | 179.943,09 | 18,19% |
| Media | 5,1% | 21,4% | 75.056 | 21,4% | 410.378,95 | 18,29% |

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Invitalia.
Nota: i dati del 2022 sono relativi al 31/08/2022.

La Tabella 9 riporta le principali grandezze relative all'andamento del fondo, distinguendo per le dimensioni dei beneficiari negli anni di attività del fondo stesso. La numerosità di beneficiari è stata fortemente diversificata negli anni, con il massimo valore espresso nel 2021 in conseguenza dell'emergenza dovuta al Covid-19, sviluppatosi nel 2020. Infatti il 2021 copre il 76% circa del totale complessivo degli importi di garanzia concessa e l'80% dei finanziamenti garantiti effettivamente erogati. Nel complesso le quote di ripartizione per dimensione del beneficiario nei singoli anni non sono molto dissimili, unica eccezione è il 2022 i cui dati sono relativi ai primi 8 mesi dell'anno. I valori della garanzia media sono cresciuti nel tempo passando dai 13.789€ del 2020 ai 25.405€ del 2022, per un incremento del 85% circa, soprattutto dovuto all'incremento della garanzia media a favore delle microimprese (+87%) e delle medie imprese (+10%), mentre quella delle piccole imprese è rimasta pressoché stabile (+2%). Il finanziamento medio garantito in totale è aumentato del 45%, ancora sospinto dalle microimprese (+56%), dunque meno della garanzia media e ciò perché le piccole (-20%) e medie (-22%) hanno compresso il valore del finanziamento medio garantito. Valutando l'intensità come il rapporto tra la garanzia media ed il finanziamento medio garantiti si rileva che l'intensità è aumentata, complessivamente del +4,85%, soprattutto per le medie imprese (+6,97%) seguite dalle piccole (+4,67%) e microimprese (+3,69%).

I fatti contingenti relativi alla pandemia hanno quindi condizionato l'andamento del fondo, anche perché questo è stato appositamente potenziato dal Decreto Liquidità. Per favorire la ripartenza del sistema produttivo italiano, una volta superata l'emergenza sanitaria causata dal covid-19, è stato deciso di trasformare il Fondo di Garanzia per le PMI in uno strumento capace di garantire fino a 100 miliardi di euro di liquidità, potenziandone la dotazione finanziaria ed estendendone l'utilizzo anche alle imprese fino a 499 dipendenti. Lo shock esogeno costituito dall'evento pandemico, con l'irrompere di una domanda per garanzie che ha portato il numero di beneficiari

da un valore pari a poco meno di 800 unità nel 2020 a poco meno di 17.400 unità nel 2021, motivata dalla urgente necessità di coprire le esigenze di capitale circolante e liquidità da parte delle imprese, non consente di effettuare considerazioni sul raggiungimento dei risultati attesi da parte della sezione speciale piemontese al netto di tali necessità eccezionali. Si rileva comunque che lo strumento ha agito positivamente sulle esigenze di garanzia espresse dalle imprese nel territorio, colpite dalla crisi Covid-19, supportando la loro operatività durante la pandemia e consentendo di mantenere sotto controllo gli eventi di crisi aziendale.

# 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[16] 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 La Sezione Speciale Regione Piemonte Presso il Fondo di Garanzia

In continuità con la precedente programmazione 2014-2020, anche nella programmazione 2021-27, e relativamente all'Azione I.1iii.5 del "Sostegno per il miglioramento al credito" delle imprese, la Regione Piemonte propone la "Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia" (SRFG) secondo due linee: (a) "Garanzia su finanziamenti alle imprese piemontesi" e (b) "Riassicurazione garanzie fornite dai Confidi alle imprese piemontesi". I destinatari i professionisti e le PMI, incluse le microimprese e piccole imprese a media capitalizzazione. La dotazione finanziaria della "Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di garanzia" ammonta a 60.000.000 € complessivamente, di cui: 45.000.000€ sono destinati alla linea (a) e almeno 15.000.000€ sono destinati alla linea (b).

Di seguito si riportano la scheda di Misura "Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia" (da ora Garanzie)

**Scheda Misura Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia**

| | |
|---|---|
| FONDO | PR FESR 2021-2027 |
| Obiettivo strategico/obiettivo specifico del JTF | 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) |
| Obiettivo specifico o priorità dedicata | Obiettivo specifico: 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* (FESR). |
| Azione | Azione I.1iii.5 "Sostegno per il miglioramento dell'accesso al credito".<br>*L'azione sostiene il miglioramento dell'accesso al credito attraverso l'ausilio di strumenti finanziari di diversa natura – tradizionali, innovativi o collegati a sovvenzioni - calibrati sulla base delle peculiarità del tessuto produttivo e delle caratteristiche dimensionali delle imprese.*<br>Totale dotazione finanziaria di 90 Milioni di euro. |

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

| | |
|---|---|
| DENOMINAZIONE DELLA MISURA | Sezione speciale Regione Piemonte presso il Fondo di garanzia – Linea "Garanzia su finanziamenti alle imprese piemontesi" e linea "Riassicurazione garanzie fornite dai Confidi alle imprese piemontesi". |
| OBIETTIVI operativi della Misura | Favorire l'accesso al credito per le imprese piemontesi mediante l'attivazione di una sezione regionale presso il Fondo di garanzia, operativa su due linee di intervento:<br>a) integrazione alla garanzia diretta fornita dal Fondo di garanzia relativamente a finanziamenti concessi alle imprese piemontesi;<br>b) integrazione alla riassicurazione/controgaranzia a favore di finanziamenti concessi alle imprese piemontesi coperti da garanzia da parte dei Confidi. |
| INTERVENTI AMMISSIBILI | Sono ammissibili al sostegno incrementale della Sezione speciale Regione Piemonte presso il Fondo di garanzia le garanzie volte a sostenere imprese che hanno attivato operazioni finanziarie, di importo non inferiore ad euro 25.000,00 in riassicurazione e controgaranzia e non inferiore a 75.000,00 in garanzia diretta, finalizzate al finanziamento di investimenti in beni materiali e immateriali ovvero delle esigenze di capitale circolante dei soggetti beneficiari che si prevede siano finanziariamente sostenibili e che non reperiscono finanziamenti sufficienti da fonti di mercato.<br>L'intervento della Sezione speciale Regione Piemonte presso il Fondo di garanzia, rispettivamente per la *linea a)* e la *linea b)*, in relazione alle tipologie di operazioni selezionate al sostegno incrementale, può innalzare la percentuale di copertura sulle garanzie fornite sino a:<br>- un massimo del 80% (in caso di garanzia diretta);<br>- un massimo del 90% (in caso di riassicurazione/controgaranzia);<br>ovvero fino alla misura massima prevista dalla specifica normativa tempo per tempo vigente.<br>Le operazioni finanziarie di cui sopra devono essere riferite ad investimenti o progetti attivati nel territorio della Regione Piemonte, presso la sede principale o l'unità locale dell'impresa beneficiaria. |
| BENEFICIARI E DESTINATARI | Beneficiari: soggetto gestore dello Strumento finanziario (M.C.C. s.p.a.)<br>Destinatari "finali": PMI, incluse le microimprese; piccole imprese a media capitalizzazione; professionisti. |
| DOTAZIONE FINANZIARIA | Euro 60.000.000,00, declinata secondo due linee di intervento:<br>Linea a): fino a euro 45.000.000,00;<br>Linea b): almeno euro 15.000.000,00.<br>A seconda del tiraggio effettivo delle due linee, saranno possibili rimodulazioni delle dotazioni finanziari relative. |

| | |
|---|---|
| Struttura regionale incaricata della gestione - 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 - Costituzione dello Strumento finanziario | Direzione Competitività del sistema regionale - Settore Monitoraggio, valutazione e controllo |
| Struttura incaricata della gestione – Operatività dello Strumento Finanziario | Ministero delle Imprese e del Made in Italy - Divisione V<br>Accesso al credito e incentivi fiscali - Unità Organizzativa Gestione |
| Struttura incaricata del controllo – Operatività dello Strumento Finanziario | Ministero delle Imprese e del Made in Italy - Divisione V<br>Accesso al credito e incentivi fiscali - Unità Organizzativa Controlli |
| Procedure tecniche e amministrative di selezione e valutazione delle proposte di investimento | Accordo di finanziamento per la gestione dello Strumento finanziario<br>Accordo tra il Ministero delle Imprese e del Made in Italy, il Ministero dell'Economia e delle finanze e la Regione Piemonte per l'istituzione di una Sezione speciale Regione Piemonte presso il Fondo di garanzia |
| TIPOLOGIA ED ENTITA' DELL'AGEVOLAZIONE | Le agevolazioni vengono concesse alle imprese piemontesi ai sensi degli artt. 17 e 22 del Reg. (UE) n. 651/2014, del Reg. (UE) n. 1407/2013 e, laddove applicabile, ai sensi del "Quadro temporaneo di crisi 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 2022/C 131 I/01 e s.m.i.. |
| SETTORI DI INTERVENTO | 021. Sviluppo dell'attività delle PMI e internazionalizzazione, compresi gli investimenti produttivi |
| FORMA DI FINANZIAMENTO | 04. Sostegno mediante strumenti finanziari: garanzia |

# 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[17] 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.

17 Si veda la nota 16.

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 La Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia

In continuità con la precedente programmazione 2014-2020, anche nella programmazione 2021-2027, e relativamente all'Azione I.1iii.5 del "Sostegno per il miglioramento dell'accesso al credito" delle imprese, la Regione Piemonte propone la "Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia" (SRFG) secondo due linee: (a) "Garanzia su finanziamenti alle imprese piemontesi" e (b) "Riassicurazione di garanzie fornite dai Confidi alle imprese piemontesi". I destinatari sono le PMI, i professionisti e le piccole imprese a media capitalizzazione (*small mid-cap*. La dotazione finanziaria della "Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia" ammonta a 60.000.000 € complessivamente, di cui: 45.000.000€ sono destinati alla linea (a) e almeno 15.000.000€ sono destinati alla linea (b). Di seguito si discutono i risultati delle simulazioni per entrambe le linee.

In base ai dati ASIA[18] 2020 la distribuzione delle imprese per dimensione si concentra al 97,9% nelle PMI ed al 2,1% nelle mid-cap: come riportato nella Tabella 100, le imprese potenzialmente di interesse per la misura sono 15.960, di cui 15.628 (97,9%) PMI 188 (1,2%) Small mid-cap.

Tabella 100. Le classi dimensionali d'impresa: dati ASIA 2020.

| # | Addetti | Tipo | Classificazione | | Addetti ASIA 2020 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0 – 1 | Individuale | | | 196.696 |
| 2 | 2 – 9 | Micro | MPMI(*) | | 111.438 |
| 3 | 10 – 49 | Piccola | 127.066 | PMI | 13.805 |
| 4 | 50 – 249 | Media | | 15.628 | 1.823 |
| 5 | 250 – 499 | Small mid-cap | | Mid-Cap(**) | 188 |
| 6 | 500 – 2.999 | Large mid-cap | | 332 | 144 |
| 7 | > 2.999 | Grande | | | 17 |
| | Totale | | | | 324.111 |

Fonte: elaborazioni IRES su dati ISTAT.
Nota: (*) Art. 2 della Raccomandazione della Commissione 2003/361/CE[19]; (**) Art.2 punti 6 e 7 del Regolamento (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio 2015/1017[20].

#### 5.1.1.1 I Parametri del Fondo

Al momento della redazione di questo documento si è deciso di fare riferimento al funzionamento ordinario del Fondo di Garanzia (FdG), cioè senza tener conto degli interventi di potenziamento apportati dai decreti Cura Italia e Liquidità collegati alle necessità emergenziali dovute alla pandemia e dalla legge 234 del 31/12/2021 e sue successive modificazioni.

I parametri necessari per le simulazioni di valutazione della SRFG sono funzionali a quantificare:

- la probabilità di default (PD) per tipologia di operazione[21];
- l'intervento regionale per tipologia di operazione[22];
- l'importo medio garantibile per tipologia di operazione[23].

18 ASIA, Archivio Statistico Imprese Attive ISTAT.

19 https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Raccomandazione-6-5-2003-definizione-pmi.pdf

20 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R1017&from=EN#:~:text=Il%20presente%20regolamento%20istituisce%20un,europei%20(%C2%ABPPIE%C2%BB).

21 Questo parametro è necessario per stimare gli effetti rotativi.

22 Questo parametro è necessario per quantificare i finanziamenti attivabili.

**La probabilità di default**. Assumendo che la distribuzione delle imprese per classe di merito di credito sia immutata rispetto alla precedente valutazione, si considera la Figura 171717.

Figura 1717. La master-class del merito di credito e la distribuzione del campione adottato da MISE per la calibrazione del tasso di default.

| CLASSE | AREA | Tasso di *default* (valori dei *cut off*) | DESCRIZIONE | DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE* |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Sicurezza | 0,12% | Soggetto caratterizzato da un profilo economico e da una capacità di far fronte agli impegni molto buoni. Il rischio di credito è basso. | 3,22% |
| 2 | Solvibilità | 1,02% | Soggetto caratterizzato da un'adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è contenuto. | 20,59% |
| 3 | Vulnerabilità | 3,62% | Soggetto caratterizzato da tratti di vulnerabilità. Il rischio di credito è accettabile. | 44,29% |
| 4 | Pericolosità | 9,43% | Soggetto caratterizzato da elementi di fragilità. Il rischio di credito è significativo. | 23,87% |
| 5 | Rischiosità | > 9,43% | Soggetto caratterizzato da problemi estremamente gravi, che pregiudicano la capacità di adempiere alle obbligazioni assunte, ovvero già in stato di default. Il rischio di credito è elevato. | 8,04% |

** Il campione utilizzato per lo sviluppo del modello di valutazione del Fondo è formato da 272.000 PMI ed è stato costruito replicando la distribuzione del portafoglio del Fondo (in termini di forma giuridica, settori di attività, dimensione, ecc.)*

Le classi di merito da utilizzare sono quelle inferiori al grado 5. Sommando la quota d'imprese nelle classi 1-4 si ottiene una percentuale pari al 91,97%. Dividendo le quote effettive per questa percentuale si ottiene una riponderazione per le sole classi di interesse. Dividendo le nuove quote riponderate per il corrispondente tasso di default si ottiene una stima del tasso di default per ciascuna delle quattro classi. Consideriamo come PD media il valore che si ottiene sommando i quattro tassi di default ricalcolati. Nel seguito considereremo quindi PD=4,42%.

**L'intervento marginale della SRFG**. La quantificazione dell'intervento regionale come margine rispetto al massimo garantibile è differenziata fra operazioni di garanzia diretta e di riassicurazione/controgaranzia. In base al Decreto Interministeriale MISE/MEF del 6 marzo 2017, all'articolo 6 si trova infatti che la quota massima di copertura per le operazioni di garanzia diretta è pari al 80% mentre per la riassicurazione/controgaranzia sale al 90%. Per le operazioni di garanzia diretta si devono considerare solo le classi di rating 2-4 riportate nella Figura 171717, mentre per le operazioni di riassicurazione/controgaranzia si devono considerare le classi 1-4.

Le operazioni di garanzia diretta sono distinte in operazioni a breve (meno di 36 mesi) ed a lungo (più di 36 mesi). Quindi, per la garanzia diretta si considerano le prime due colonne dalla Tabella . Le operazioni di riassicurazione/controgaranzia considerano sia la ripartizione temporale (a breve, a lungo) ma includono anche le operazioni di finanziamento a fronte di investimenti (che diremo di tipo A) e di nuove imprese, start-up innovative, incubatori e microcredito (che diremo di tipo B), quindi si considerano le prime due colonne e le ultime due colonne della Tabella. Sulla base di questi dati si può procedere alla quantificazione dell'intervento marginale della SRFG.

---

23 Questo parametro è necessario per quantificare il numero atteso di beneficiari e l'effetto rotativo. I calcoli necessari per questo indicatore saranno discussi nelle sezioni specifiche per la garanzia diretta (5.1.1.2) e la riassicurazione/controgaranzia (5.1.1.3).

Tabella 11. Misure massime di copertura della garanzia diretta: art. 7, comma 1, Decreto Interministeriale MISE/MEF del 06/03/2017.

| **Classe di merito di credito del *soggetto beneficiario*** | **Misure massime di copertura della *garanzia diretta*** | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Finanziamenti fino a 36 mesi | Finanziamenti oltre 36 mesi | *Finanziamenti a medio-lungo termine*, ivi incluse *operazioni di sottoscrizione di mini bond*, senza piano di ammortamento o con piano di ammortamento con rate di durata superiore a un anno | *Finanziamento del rischio* | Operazioni finanziarie a fronte di investimenti, ivi inclusi i *finanziamenti nuova Sabatini*<br>Operazioni finanziarie concesse a *PMI innovative* | Operazioni finanziarie concesse a *Nuove imprese*<br>Operazioni finanziarie concesse a *start-up innovative* e *incubatori certificati* di cui all'articolo 6, comma 2, lettera *b)*<br>*Microcredito*<br>Operazioni finanziarie di importo ridotto di cui all'articolo 6, comma 2, lettera *c)* |
| 1 | 30% (fatto salvo quanto previsto dall'articolo 4, comma 2, lettera *b*) | 50% | 30% | 50% | 80% | 80% |
| 2 | 40% | 60% | | | | |
| 3 | 50% | 70% | | | | |
| 4 | 60% | 80% | | | | |
| 5 | non ammissibile | non ammissibile | non ammissibile | non ammissibile | non ammissibile | |

Tabella 12. Misure massime di copertura della riassicurazione/controgaranzia: art. 7, comma 2, Decreto Interministeriale MISE/MEF del 06/03/2017.

| Classe di merito di credito del *soggetto beneficiario* | Misure massime di copertura della *riassicurazione* | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Finanziamenti fino a 36 mesi | Finanziamenti oltre 36 mesi | *Finanziamenti a medio-lungo termine*, ivi incluse *operazioni di sottoscrizione di mini bond*, senza piano di ammortamento o con piano di ammortamento con rate di durata superiore a un anno | *Finanziamento del rischio* | Operazioni finanziarie a fronte di investimenti, ivi inclusi i *finanziamenti nuova Sabatini*<br>Operazioni finanziarie concesse a *PMI innovative* | Operazioni finanziarie concesse a *Nuove imprese*<br>Operazioni finanziarie concesse a *start-up innovative* e *incubatori certificati* di cui all'articolo 6, comma 2, lettera *b)*<br>*Microcredito*<br>Operazioni finanziarie di importo ridotto di cui all'articolo 6, comma 2, lettera *c)* |
| 1 | 30% (fatto salvo quanto previsto dall'articolo 4, comma 2, lettera *b*) | 50% | 30% | 50% | 64% | 64% |
| 2 | 40% | 60% | | | | |
| 3 | 50% | 64% | | | | |
| 4 | 60% | 64% | | | | |
| 5 | non ammissibile | non ammissibile | non ammissibile | non ammissibile | non ammissibile | |

Nel caso della garanzia diretta si considerano la Tabella 11 e la Tabella13. La quota media di garanzia effettiva è calcolata come media ponderata delle quote a breve (w1) o a lungo (w2) impiegando la "distribuzione ammissibile", ch'è calcolata come una riponderazione della distribuzione campionaria per le sole classi di merito 2-4. Si ottiene così che per le operazioni a breve la quota media di garanzia effettiva è pari a 50,37% mentre per le operazioni a lungo è pari a 70,37%. Poiché la copertura massima è del 80%, la quota marginale della SRFG è pari a 29,63% per le operazioni a breve e 9,63% per le operazioni a lungo[24].

Tabella13. Calcolo della quota marginale della SRFG per la garanzia diretta.

| **Parametrazione** | | breve <=36mesi w1 | lungo >36mesi w2 | distr. camp. | | distr. ammissibile |
|---|---|---|---|---|---|---|
| n.g. | r1 | 30 | 50 | 3,22 | | |
| basso | r2 | 40 | 60 | *20,59* | | 23,20 |
| medio | r3 | 50 | 70 | *44,29* | 88,75 | 49,90 |
| alto | r4 | 60 | 80 | *23,87* | | 26,90 |
| n.a. | r5 | 0 | 0 | 8,04 | | 100,00 |
| 1) Quota media garanzia effefttiva | | 50,37% | 70,37% | | | |
| 2) Coefficiente di accantonamento | | 8% | 8% | | | |
| 3) Ipotesi limite garantibile (%) | | 80% | 80% | | | |
| 4) Intervento regionale marginale: complemento a 80% | | 29,63% | 9,63% | | | |

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

Nel caso della riassicurazione/controgaranzia si considerano la Tabella12 e la Tabella14. Il calcolo della quota marginale della SRFG è simile a quello discusso per la garanzia diretta ma con due differenze: si considerano le prime quattro classi di merito invece delle tre centrali soltanto, oltre alle operazioni a breve e lungo si considerano anche quelle di tipo A e B sopra discusse. Come ulteriore aspetto di diversità, la riassicurazione/controgaranzia considera la quota massima di copertura al 90% dell'importo garantito dal soggetto garante, quindi su una garanzia al 80%.

24 Più esplicitamente. L'intervento marginale è dato dalla differenza tra il limite massimo garantibile fissato all'80% e la quota media di garanzia effettiva, pari al 50,37% per le operazioni a breve ed al 70,37% per quelle a lungo.

Tabella14. Calcolo della quota marginale della SRFG per la riassicurazione/controgaranzia.

| Parametrazione | | breve <=36mesi w1 | lungo >36mesi w2 | distr. camp. | | distr. ammissibile | Tipo A | Tipo B |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| n.g. | r1 | 30 | 50 | *3,22* | 91,97 | 3,50 | 64 | 64 |
| basso | r2 | 40 | 60 | *20,59* | | 22,39 | | |
| medio | r3 | 50 | 64 | *44,29* | | 48,16 | | |
| alto | r4 | 60 | 64 | *23,87* | | 25,95 | | |
| n.a. | r5 | 0 | 0 | 8,04 | | 100,00 | | |
| 1) Quota media garanzia effefttiva | | 49,66% | 62,61% | | | | 64% | 64% |
| 2) Coefficiente di accantonamento | | 8% | 8% | | | | 8% | 8% |
| 3) Ipotesi limite garantibile (%) | | 90,00% | 90,00% | | | | 90,00% | 90,00% |
| 4) Intervento regionale marginale: [(3)/80%-1]*(1) | | 6,21% | 7,83% | | | | 8,00% | 8,00% |

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

I calcoli consentono quindi di stimare le quote medie di garanzia effettiva: 49,66% per le operazioni a breve, 62,61% per le operazioni a lungo e 64% sia per quelle di tipo A sia per quelle di tipo B. La quota marginale SRFG è quindi stimata come: 6,21% per operazioni a breve, 7,83% per operazioni a lungo, 8% per operazioni di tipo A e B.

Tabella15. Sintesi dei parametri.

| | Garanzia Diretta* | | Riassicurazione** | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | a breve | a lungo | a breve | a lungo | Tipo A | Tipo B |
| Valore del fianziamento sottostante | 100% | 100% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| % max copertura FdG (art. 7. Dec. MISE/MEF 06-03-2017) | 80% | 80% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% |
| % med. garanzia FdG | 50,37% | 70,37% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% |
| % marginale max copertura sezione speciale | 29,63% | 9,63% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% |
| Coef. Accant. Prud. (c.a.p. art. 2 Dec. MISE 27-12-2013) | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |

* Rating classi 2-3-4

** Rating classo 1-2-3-4

La Tabella15 riporta in sintesi i risultati dei calcoli sopra descritti e che verranno impiegati nelle successive simulazioni.

### 5.1.1.2 Garanzie Dirette

Le risorse appostate per l'erogazione di garanzie dirette sono pari a 45 mln€. Le garanzie dirette sono erogate per due tipologie di operazioni: a breve, entro i 36 mesi, ed a lungo, oltre i 36 mesi. La Tabella16 riporta le ipotesi adottate ed alcuni parametri di funzionamento del fondo di garanzia.

Tabella16. Parametri ed ipotesi per la simulazione sulla garanzia dirette.

| | **GarDir HP1** | | **GarDir HP2** | | **GarDir HP3** | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | a breve | a lungo | a breve | a lungo | a breve | a lungo |
| Coef. Accant. Prud. (c.a.p. art. 2 Dec. MISE 27-12-2013) | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| Q. max copertura FdG (art. 7. Dec. MISE/MEF 06-03-2017) | 80% | 80% | 80% | 80% | 80% | 80% |
| Ipotesi ripartizione sezione speciale | 35% | 65% | 50% | 50% | 65% | 35% |
| Valore del finanziamento sottostante (%) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Ipotesi numero di anni | 2 | 5 | 2 | 5 | 2 | 5 |
| Tasso di riferimento UE | 2,56% | 2,56% | 2,56% | 2,56% | 2,56% | 2,56% |
| Dotazione Linea A Garanzia Diretta | 45.000.000 | | 45.000.000 | | 45.000.000 | |
| Fissa l'ipotesi dell'importo medio di un'operazione" | 600.000 | 600.000 | 600.000 | 600.000 | 600.000 | 600.000 |

La prima ipotesi (HP1) considera che il 35% delle garanzie concesse si riferisca ad operazioni a breve ed il 65% ad operazioni a lungo, inoltre si assume che le operazioni a breve abbiano una durata media di 2 anni mentre quelle a lungo insistano su 5 anni (rigo 5). La seconda ipotesi (HP2) ripartisce le quote di garanzie concesse al 50% tra operazioni a breve e lungo. La terza ipotesi (HP3) considera una concentrazione di operazioni a breve pari al 65% contro il 35% a lungo. In tutte le ipotesi la dotazione è quella stabilita dalla scheda di misura, cioè 45 mln€.

**Importo medio di un'operazione**. Questo è uno dei parametri necessarie discussi nella Sezione 5.1.1.1. Per tutte le ipotesi si considera l'importo medio di una operazione pari a 600.000€, stimato

come segue. Si supponga che per una qualsiasi ipotesi e tipologia di operazione si abbiano inizialmente risorse pari ad R(1)=x*45 mln€, dove x è la quota a breve o a lungo definita nelle ipotesi di ripartizione della dotazione sopra descritte. Per ciascuna operazione si deve accantonare una quota pari a q=8%, in valore pari a A(1)=q*R(1), quel che residua è X(1)=R(1)-A(1)=(1-q)*R(1)=92%R(1). Cioè R(2)=X(1) è quanto disponibile per una seconda operazione, dunque A(2)=q*R(2) è l'accantonamento richiesto da cui X(2)=92%R(2) sono le risorse residue. Di conseguenza R(3)=X(2) sono le disponibilità per terza operazione, e così via. Posto un limite ipotetico di 1 mln€ allo sfruttamento delle risorse residue, cioè conteggiando le varie iterazioni finché R(n) > 1 mln€, si stima il numero n operazioni. Questi calcoli sono stati effettuati per ciascuna delle tre ipotesi e tipologia di operazione e, per semplicità, si è valutato di considerare la somma del numero delle operazioni a breve e lungo insieme[25]: il risultato trovato è che la soglia viene raggiunta con 75 operazioni complessive per l'ipotesi HP1, 76 per HP2 e 75 per HP3. Dividendo la dotazione di 45 mln€ per queste numerosità si sono stimati importi medi pari a 600.000€ per HP1, 592.105€ per HP2 e 600.000€ per HP3. Così, come ipotesi iniziale, si suppone che l'importo medio di un'operazione di garanzia diretta sia pari a 600.000€; questo parametro sarà utilizzato nel calcolo dei benefici potenziali ed attesi della misura per la garanzia diretta.

Tabella17. Sezione Speciale Regione Piemonte presso il Fondo di Garanzia: tavola contabile della simulazione per la linea A riferita alle Garanzie Dirette.

25 Per maggior precisione si dovrebbe considerare che con HP1 si stimano 34 operazioni a breve con importo medio di 463.235€ impiegando 15.750.000€, pari al 35% della dotazione, e 41 operazioni a lungo con importo medio di 713.415€ impiegando 29.250.000€, pari al 65% della dotazione. Secondo l'ipotesi HP2 si stimano 38 operazioni a breve ed a lungo d'importo medio pari a 592.105€ impiegando 22.500.000€, pari al 50% della dotazione. Secondo l'ipotesi HP3 il risultato è speculare a quello ottenuto con l'ipotesi HP1: 41 operazioni a breve d'importo medio pari a 713.415€ impiegando 29.250.000€, pari al 65% della dotazione, e 34 operazioni a lungo d'importo medio pari a 463.235€ impiegando 15.750.000€ pari al 35% della dotazione.

| | Rigo | Tavola Contabile | Garanzia Diretta (hp1: 35% breve - 65% lungo) | Garanzia Diretta (hp2: 50% breve - 50% lungo) | Garanzia Diretta (hp3: 65% breve - 35% lungo) |
|---|---|---|---|---|---|
| Dotazioni | (1) | Totale risorse FESR-PR (2+3+4) | 45.000.000 | 45.000.000 | 45.000.000 |
| | (2) | Cofin. UE (40%) | 18.000.000 | 18.000.000 | 18.000.000 |
| | (3) | Cofin. Naz. (42%) | 18.900.000 | 18.900.000 | 18.900.000 |
| | (4) | Cofin. Reg. (18%) | 8.100.000 | 8.100.000 | 8.100.000 |
| Parametri | (5) | Valore del fianziamento sottostante | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| | (6) | % max copertura FdG (art. 7. Dec. MISE/MEF 06-03-2017) | 80,00% | 80,00% | 80,00% |
| | (7) | % med. garanzia FdG (rating: 2,3,4) a breve (< 36 mesi) | 50,37% | 50,37% | 50,37% |
| | (8) | % med. garanzia FdG (rating: 2,3,4) a lungo (> 36 mesi) | 70,37% | 70,37% | 70,37% |
| | (9) | % marginale max copertura sezione speciale a breve (6-7) | 29,63% | 29,63% | 29,63% |
| | (10) | % marginale max copertura sezione speciale a lungo (6-8) | 9,63% | 9,63% | 9,63% |
| | (11) | Coef. Accant. Prud. (c.a.p. art. 2 Dec. MISE 27-12-2013) | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| Ipotesi | (12) | Ipotesi ripartizione sezione speciale quota a breve | 35,00% | 50,00% | 65,00% |
| | (13) | Ipotesi ripartizione sezione speciale quota a lungo | 65,00% | 50,00% | 35,00% |
| Composizione delle Risorse | **(14)** | **Risorse sezione speciale (15+16)** | **45.000.000** | **45.000.000** | **45.000.000** |
| | (15) | - risorse a breve (12*14) | 15.750.000 | 22.500.000 | 29.250.000 |
| | (16) | - risorse a lungo (13*14) | 29.250.000 | 22.500.000 | 15.750.000 |
| | **(17)** | **Risorse FdG (18+19)** | **240.503.855** | **202.656.061** | **164.808.267** |
| | (18) | - a breve (15/9*7) | 26.773.862 | 38.248.374 | 49.722.887 |
| | (19) | - a lungo (16/10*8) | 213.729.993 | 164.407.687 | 115.085.381 |
| | **(20)** | **Totale risorse (21+22)** | **285.503.855** | **247.656.061** | **209.808.267** |
| | (21) | - a breve (15+18) | 42.523.862 | 60.748.374 | 78.972.887 |
| | (22) | - a lungo (16+19) | 242.979.993 | 186.907.687 | 130.835.381 |
| Finanziamenti e Garanzie | **(23)** | **Finanziamenti attivati (24+25)** | **4.460.997.735** | **3.869.625.957** | **3.278.254.179** |
| | (24) | - a breve (15/9/5/11) | 664.435.344 | 949.193.349 | 1.233.951.354 |
| | (25) | - a lungo (16/10/5/11) | 3.796.562.390 | 2.920.432.608 | 2.044.302.826 |
| | **(26)** | **Garanzie emesse sezione speciale (27+28)** | **562.500.000** | **562.500.000** | **562.500.000** |
| | (27) | - a breve (24*9*5) | 196.875.000 | 281.250.000 | 365.625.000 |
| | (28) | - a lungo (25*10*5) | 365.625.000 | 281.250.000 | 196.875.000 |
| Indicatori | **(29)** | **Equivalente Sovvenzione Lordo Ass. sezione speciale** | **26.342.564** | **23.999.536** | **21.656.509** |
| | (30) | - a breve | 5.666.305 | 8.094.722 | 10.523.139 |
| | (31) | - a lungo | 20.676.258 | 15.904.814 | 11.133.370 |
| | **(32)** | **Equivalente Sovvenzione Lordo Perc. sezione speciale (29/23)** | **0,59%** | **0,62%** | **0,66%** |
| | (33) | - a breve (30/24) | 0,85% | 0,85% | 0,85% |
| | (34) | - a lungo (31/25) | 0,54% | 0,54% | 0,54% |
| | **(35)** | **Leverage sezione speciale ((14+17)/2)** | **15,86** | **13,76** | **11,66** |
| | (36) | - a breve ((15+18)/(15*40%)) | 6,75 | 6,75 | 6,75 |
| | (37) | - a lungo ((16+19)/(16*40%)) | 20,77 | 20,77 | 20,77 |
| | **(38)** | **Moltiplicatore sezione speciale (23/14)** | **99,13** | **85,99** | **72,85** |
| | (39) | - a breve (24/15) | 42,19 | 42,19 | 42,19 |
| | (40) | - a lungo (25/16) | 129,80 | 129,80 | 129,80 |
| Benefici | **(41)** | **Numero potenziali beneficiari (a 600000€ per operazione) (42+43)** | **7.435** | **6.449** | **5.464** |
| | (42) | - a breve (24/600000€) | 1.107 | 1.582 | 2.057 |
| | (43) | - a lungo (25/600000€) | 6.328 | 4.867 | 3.407 |
| | **(44)** | **Numero atteso beneficiari (un ciclo a 600000€ x operazione con PD) (45+46)** | **7.106** | **6.164** | **5.222** |
| | (45) | - a breve (42*PD=4,42%) | 1.058 | 1.512 | 1.966 |
| | (46) | - a lungo (43*PD=4,42%) | 6.048 | 4.652 | 3.256 |

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

La Tabella riporta la tavola contabile delle simulazioni per la linea A sulle garanzie dirette richiamando i parametri discussi. La tavola contabile si compone di alcune sezioni relative alle Dotazioni, ai Parametri, alle Ipotesi, alla Composizione delle Risorse, ai Finanziamenti ed alle Garanzie, agli Indicatori di valutazione ed ai Benefici. Ad eccezione della sezione relativa ai Parametri di simulazione, già trattati sopra, tutte le altre sezioni riportano in chiaro le modalità di

calcolo eccetto quella relativi alla stima dell'ESL assoluto, che segue il "Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI"[26], con i fattori di rischio aggiornati al 16 novembre 2022.

**Dotazione e Risorse Disponibili**. La dotazione iniziale di 45 mln€ (rigo 1) si compone di tre forme di cofinanziamento (rigo 2-4). Si formulano tre ipotesi di ripartizione (rigo 12 e 13) delle risorse fra la linea delle garanzie dirette a breve e quella delle garanzie dirette a lungo. La prima ipotesi (HP1, prima colonna) prevede un'allocazione soprattutto concentrata sulle garanzie a lungo (65%) ponendo il resto (35%) su quelle a breve. La seconda ipotesi (HP2, seconda colonna) prevede un'equipartizione delle risorse al 50% fra garanzie a breve ed a lungo. La terza ipotesi (HP3, terza colonna) è simmetrica ad HP1, infatti concentra la maggior parte delle risorse (65%) sulle garanzie a breve e la rimanenza (35%) su quelle a lungo. Queste ipotesi di ripartizione consentono di calcolare il valore delle risorse della SRFG a breve ed a lungo nelle tre ipotesi (rigo15 e 16), la cui somma (rigo 14) equivale alla dotazione iniziale (rigo 1). La SRFG interviene contribuendo all'operatività del FdG rispetto alla misura, per questo si stimano le risorse a breve (rigo18) ed a lungo (rigo 19) rapportando le risorse della SRFG al marginale di copertura della SRFG (rigo 9 e 10) e moltiplicando il risultato per la percentuale di garanzia media precedentemente stimata (rigo 7 ed 8): questi parametri sono stati discussi nella Sezione 5.1.1.1, nello specifico sono riportati in Tabella13 e Tabella15. Sommando ora le risorse della SRFG e quelle del FdG si ottiene la stima del totale delle risorse (rigo 20, 21 e 22) disponibili.

**Finanziamenti e Garanzie**. Dividendo il valore delle risorse della SRFG (rigo 15 e 16) per il relativo marginale percentuale di copertura (rigo 9 e 10) si ottiene una prima stima del volume di finanziamenti, che va ora divisa per il valore del finanziamento sottostante (rigo 5) posto al 100% del valore del progetto, il che ha un effetto neutro, e dunque si divide il risultato per il coefficiente di accantonamento prudenziale (rigo 11), posto normativamente al 8%, per ottenere così la stima dei finanziamenti attivabili (rigo 24 e 25). Questi calcoli si ripetono per le tre ipotesi di ripartizione adottate e si conclude nell'osservare che la maggior quota marginale di copertura della SRFG per le operazioni a breve (29,63%; rigo 9) implica un minor volume di finanziamento rispetto alle operazioni a lungo che hanno una minor quota marginale di copertura (9,63%; rigo 10). Ferma restando questa differenza si può osservare che maggiore è l'appostamento (ipotesi di ripartizione, rigo12) per le operazioni a breve rispetto a quelle a lungo (rigo 13) maggiore è il volume di finanziamenti attivabili per le operazioni a breve che da 664.435.344€ dell'ipotesi HP1 passano a 1.233.951.354€ nell'ipotesi HP3. Al contrario, il maggior volume di finanziamenti per le operazioni a lungo si riscontra nell'ipotesi HP1, pari a 3.796.562.390€, mentre il minor volume si riscontra nell'ipotesi HP 3, 2.044.302.82€. Neutralizzando l'effetto della ripartizione, cioè considerando solo l'ipotesi HP2, si osserva che le operazioni a breve attivano finanziamenti pari ad un terzo circa di quelle a lungo.
Sui finanziamenti attivabili insistono le garanzie emettibili, calcolabili come prodotto del valore dei finanziamenti (rigo 24 e 25) per il marginale di copertura per il valore sottostante (rigo 9 e 10). Di fatto, quindi, per mera semplificazione algebrica le garanzie sono calcolabili come il valore delle risorse (rigo 15 e 16) rapportato al coefficiente di accantonamento prudenziale (rigo 11). Nel complesso, indipendentemente dalle ipotesi di ripartizione, il volume delle garanzie della SRFG è pari a 562.500.000 €, con una maggior concentrazione delle garanzie a lungo per l'ipotesi HP1 e delle garanzie a breve per l'ipotesi HP3. Nello specifico, rispetto al totale delle garanzie il volume delle garanzie a breve ed a lungo hanno un peso pari alle quote di ripartizione stabilite nelle ipotesi.

26 https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Metodo_e_calcolo_nov_2022.pdf

**Indicatori**. Il calcolo dell'equivalente sovvenzione lordo (ESL) teorico di mercato valuta l'intensità agevolativa della garanzia per un dato premio teorico ed una certa durata. In valore assoluto (rigo 29, 30 e 31) l'ESL è stato stimato applicando il "Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI"[27], con i fattori di rischio aggiornati al 16 novembre 2022. Nella fattispecie, per le garanzie a copertura dei prestiti per il capitale circolante questo fattore è pari a 1,01%. Inoltre, si considera che la durata media di una garanzia a breve sia di 2 anni che si portano a 5 per una garanzia a lungo. Redigendo i piani di ammortamento francese si giunge al calcolo dell'ESL i cui valori sono riportati nella tabella. Lo ESL percentuale (rigo 32, 33 e 34) si ottiene rapportando lo ESL assoluto al valore dei finanziamenti. Quel che si osserva è che lo ESL percentuale complessivo (rigo 32) varia dal minimo di 0,59% riscontrato con l'ipotesi HP1, dominata dalle operazioni a lungo, al massimo di 0,66% riscontrato con l'ipotesi HP3, dominata dalle operazioni a breve. Se si considerano invece le sole operazioni a breve (rigo 33) lo ESL percentuale è pari a 0,85%, indipendentemente dalle ipotesi, mentre per le operazioni a lungo (rigo 34) lo ESL percentuale è pari a 0,54%.
L'effetto leva (rigo 35, 36 e 37) della SRFG stima quante risorse sono attivabili dal cofinanziamento UE. Sostituendo le varie componenti nella formula di calcolo dell'effetto leva per le operazioni a breve si osserva che questo si riduce a 2/(9)=2/29,63%=6,75% indipendentemente dalle ipotesi di ripartizione, mentre per le operazioni a lungo si ha 2/(10)=2/9,63%=20,77% per tutte le ipotesi. Di conseguenza si ha che 1€ di risorse UE generano 6,75€ di finanziamenti sulle operazioni a breve e 20,77€ sulle operazioni a lungo, in modo neutro rispetto alle ipotesi di ripartizione della dotazione. Invece, se guardiamo all'effetto leva complessivo (rigo 35), cioè per operazioni a breve e lungo insieme, si nota come il suo valore cambi a seconda delle ipotesi di ripartizione. Se poniamo che x sia la quota della SRFG per operazioni a breve ed y=1-x quella per le operazioni a lungo riportate al rigo12 e 13 nelle tre ipotesi, la formula di calcolo della leva complessiva si riduce a [x*(7)/(9)]+[y*(8)/(10)]+2,5 che, come si vede, varia al variare delle quote x ed y=1-x. Quindi, nel complesso, 1€ di risorse UE attivano 15,86€ di risorse nell'ipotesi HP1, 13,76€ nell'ipotesi HP2 e 11,66€ nell'ipotesi HP3. Di conseguenza, in termini complessivi, maggiore è la concentrazione di risorse sulle operazioni a lungo maggiore è l'effetto leva. Se assumiamo la HP2 come neutrale, in quanto ripartisce le risorse della SRFG al 50%, si può valutare che il leverage associato alla HP1 è superiore del 15% mentre quello associato alla HP3 è inferiore del 15%.
L'effetto moltiplicatore (rigo 38, 39 e 40) consiste nel rapportare i finanziamenti totali (rigo 23, 24 e 25) alle risorse della SRFG (rigo 14, 15 e 16). Si valuta così che 1€ di risorse della SRFG per operazioni a breve muove 42,19€ di finanziamenti (rigo 39), per le operazioni a lungo il moltiplicatore è circa triplo a 129,80€ (rigo 40), il tutto indipendentemente dall'ipotesi di ripartizione. Invece, per il complesso il maggior effetto moltiplicatore si ha con l'ipotesi HP1 a 99,13€ mentre l'effetto minore si ha con l'ipotesi HP3 per 72,85€. Come per l'effetto leva complessivo anche per il moltiplicatore complessivo l'ipotesi di ripartizione fa la differenza ed assumendo l'ipotesi HP2 come quella neutrale si valuta che il moltiplicatore associato all'ipotesi HP1 è superiore del 15% mentre quello associato all'ipotesi HP3 è inferiore del 15%.
In conclusione, mentre l'effetto leva e moltiplicatore muovono parallelamente rivelando valori maggiori dove maggiore è la concentrazione per le operazioni a lungo, l'intensità agevolativa della garanzia (lo ESL) muove in direzione opposta.

**Benefici**. In questa sezione si considerano i beneficiari potenziali, per un dato valore di importo medio della singola operazione stimato come sopra discusso in questa sezione, e quelli attesi, che scontano una probabilità di default discussa nella Sezione 5.1.1.1. Rapportando il valore dei

27 https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Metodo_e_calcolo_nov_2022.pdf

finanziamenti attivabili al valor medio di un'operazione stimato a 600.000€ si ottengono i beneficiari a breve (rigo 42), a lungo (rigo 43) e totali (rigo 41) per le tre ipotesi assunte. Quel che si deduce è che se aumenta la concentrazione nelle operazioni a breve aumentano i beneficiari a breve e diminuiscono quelli a lungo ma, nel complesso maggiore è la concentrazione delle operazioni a breve minore è il numero di potenziali beneficiari. Infatti, nell'ipotesi HP1 se ne stimano nel complesso 7.435, il 15% in più rispetto all'ipotesi neutrale HP2, e nell'ipotesi HP3 se ne stimano 5.464, il 15% in meno rispetto all'ipotesi HP2. Stante una PD=4,42% si ha un tasso di sopravvivenza pari a (1-PD)=95,58%, applicando questo coefficiente ai beneficiari potenziali si ottengono quelli attesi (rigo 44, 45 e 46).

#### 5.1.1.3 RIASSICURAZIONE

La linea B della SRFG riguarda la riassicurazione/controgaranzia e prevede una dotazione di 15 mln€ da impiegarsi come riassicurazione/controgaranzia di operazioni di due sotto-linee: i) per durata a breve o a lungo, ii) di tipo A per finanziamento a fronte di investimenti o B per finanziamento di nuove imprese, start-up innovative, incubatori, e microcredito come descritte nella Tabella.

Tabella18. Le ipotesi di ripartizione per la riassicurazione/controgaranzia.

| | Durata | | Tipo | |
|---|---|---|---|---|
| HP1 | 80 | | 20 | |
| | breve | lungo | A | B |
| a | 35 | 65 | 35 | 65 |
| b | 50 | 50 | 50 | 50 |
| c | 65 | 35 | 65 | 35 |
| HP2 | 50 | | 50 | |
| | breve | lungo | A | B |
| a | 35 | 65 | 35 | 65 |
| b | 50 | 50 | 50 | 50 |
| c | 65 | 35 | 65 | 35 |
| HP3 | 20 | | 80 | |
| | breve | lungo | A | B |
| a | 35 | 65 | 35 | 65 |
| b | 50 | 50 | 50 | 50 |
| c | 65 | 35 | 65 | 35 |

Considerando due sotto-linee si introducono tre ipotesi di ripartizione primaria (HP1, HP2 ed HP3) fra durata e tipologia come riportato nella Tabella1818. Per ciascuna ipotesi di ripartizione primaria fra le sotto-linee si considerano tre ulteriori ipotesi di ripartizione entro le sotto-linee (a, b e c). Si ottengono così nove ipotesi: HP1a, HP1b, HP1c, HP2a, HP2b, HP2c, HP3a, HP3b e HP3c. Di seguito si costruiscono le tavole contabili per le simulazioni connesse a queste ipotesi: la prima riguarderà le ipotesi HP1a-HP1c, la seconda riguarderà le ipotesi HP2a-HP2c, la terza riguarderà le ipotesi HP3a-HP3c.

Le simulazioni tengono conto dei parametri generali del fondo introdotti nella Sezione 5.1.1.1 e, più in dettaglio, si farà riferimento alla Tabella14 e Tabella. Inoltre, per la riassicurazione/controgaranzia delle operazioni a breve si considerano 2 anni di durata elevati a 5 per le operazioni a lungo, come nella garanzia diretta. Per le riassicurazioni di tipo A e B si ipotizzano 3 anni di durata media. Inoltre, il calcolo dell'importo medio atteso di un'operazione si

basa su quanto ottenuto nella garanzia diretta. In quel caso l'importo medio era posto a 600.000€ per una dotazione di 45 mln€, nella riassicurazione/controgaranzia la dotazione è di 15 mln€, cioè un terzo, quindi, per proporzionalità e semplicità[28] si ipotizza un importo medio di 200.000€ per qualunque operazione di riassicurazione/controgaranzia.

Infine, si fa notare che tutte le tavole contabili di seguito riportate mostrano in chiaro le formule di calcolo nelle varie sezioni: Parametri di Simulazione, Composizione delle Risorse, Composizione di Finanziamenti e Controgaranzie, Indicatori e Benefici. Per quanto riguarda il calcolo dell'ESL si è fatto riferimento al "Metodo nazionale per calcolare l'elemento di aiuto nelle garanzie a favore delle PMI"[29], con i fattori di rischio aggiornati al 16 novembre 2022. In particolare, però, occorre osservare che per le garanzie a copertura dei prestiti per il capitale circolante il fattore di rischio è 1,01%, applicato alle riassicurazioni per durata e di tipo B, mentre per le riassicurazioni di tipo A il fattore di rischio imputato è quello delle garanzie a copertura dei prestiti per investimento, pari a 1,04%.

Tabella19. Tavola contabile per la riassicurazione/controgaranzia: ipotesi HP1a, HP1b e HP1c.

| Rigo | Tavola Contabile | Riassicurazione Op. Fin. (hp1a) | | | | Riassicurazione Op. Fin. (hp1b) | | | | Riassicurazione Op. Fin. (hp1c) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** |
| | **Parametri di Simulazione** | | | | | | | | | | | | |
| (1) | Dotazione Misura | 15.000.000 | | | | 15.000.000 | | | | 15.000.000 | | | |
| (2) | Ipotesi ripartizione per durata e tipo di operazione | 80% | | 20% | | 80% | | 20% | | 80% | | 20% | |
| (3) | Ipotesi ripartizione per tipo di operazione | 35,00% | 65,00% | 35,00% | 65,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 65,00% | 35,00% | 65,00% | 35,00% |
| (4) | Ipotesi durata della garanzia in anni | 2 | 5 | 3 | 3 | 2 | 5 | 3 | 3 | 2 | 5 | 3 | 3 |
| (5) | Valore del finanziamento sottostante | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| (6) | % max copertura FdG (art. 7. Dec. MISE/MEF 06-03-2017) | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% |
| (7) | % med. garanzia FdG | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% |
| (8) | % marginale max copertura sezione speciale | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% |
| (9) | Coef. Accant. Prud. (c.a.p. art. 2 Dec. MISE 27-12-2013) | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| | **Composizione delle Risorse** | | | | | | | | | | | | |
| (10) | Risorse sezione speciale (1*2*3) | 4.200.000 | 7.800.000 | 1.050.000 | 1.950.000 | 6.000.000 | 6.000.000 | 1.500.000 | 1.500.000 | 7.800.000 | 4.200.000 | 1.950.000 | 1.050.000 |
| (11) | Cofin. UE (10*40%) | 1.680.000 | 3.120.000 | 420.000 | 780.000 | 2.400.000 | 2.400.000 | 600.000 | 600.000 | 3.120.000 | 1.680.000 | 780.000 | 420.000 |
| (12) | Cofin. Naz. (10*42%) | 1.764.000 | 3.276.000 | 441.000 | 819.000 | 2.520.000 | 2.520.000 | 630.000 | 630.000 | 3.276.000 | 1.764.000 | 819.000 | 441.000 |
| (13) | Cofin. Reg. (10*18%) | 756.000 | 1.404.000 | 189.000 | 351.000 | 1.080.000 | 1.080.000 | 270.000 | 270.000 | 1.404.000 | 756.000 | 351.000 | 189.000 |
| (14) | Risorse FdG (10/8*7) | 33.600.000 | 62.400.000 | 8.400.000 | 15.600.000 | 48.000.000 | 48.000.000 | 12.000.000 | 12.000.000 | 62.400.000 | 33.600.000 | 15.600.000 | 8.400.000 |
| (15) | Totale risorse (10+14) | 37.800.000 | 70.200.000 | 9.450.000 | 17.550.000 | 54.000.000 | 54.000.000 | 13.500.000 | 13.500.000 | 70.200.000 | 37.800.000 | 17.550.000 | 9.450.000 |
| | **Composizione di Finanziamenti e Controgaranzie** | | | | | | | | | | | | |
| (16) | Finanziamenti attivati (10/5/8/9) | 845.812.258 | 1.245.721.212 | 164.062.500 | 304.687.500 | 1.208.303.225 | 958.247.086 | 234.375.000 | 234.375.000 | 1.570.794.193 | 670.772.960 | 304.687.500 | 164.062.500 |
| (17) | Controgaranzie emesse sezione speciale (16*5*8) | 52.500.000 | 97.500.000 | 13.125.000 | 24.375.000 | 75.000.000 | 75.000.000 | 18.750.000 | 18.750.000 | 97.500.000 | 52.500.000 | 24.375.000 | 13.125.000 |
| | **Indicatori** | | | | | | | | | | | | |
| (18) | Equivalente Sovvenzione Lordo Ass. sezione speciale | 1.511.015 | 5.513.669 | 508.502 | 929.906 | 2.158.593 | 4.241.284 | 726.431 | 715.313 | 2.806.170 | 2.968.899 | 944.361 | 500.719 |
| (19) | Equivalente Sovvenzione Lordo Perc. sezione speciale (18/16) | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% |
| (20) | Leverage sezione speciale ((10+14)/11) | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 |
| (21) | Moltiplicatore sezione speciale (16/10) | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 |
| | **Benefici Diretti ed Indiretti** | | | | | | | | | | | | |
| (22) | Numero beneficiari potenziali (16/ 200000€ per operazione) | 4.229 | 6.229 | 820 | 1.523 | 6.042 | 4.791 | 1.172 | 1.172 | 7.854 | 3.354 | 1.523 | 820 |
| (23) | Numero beneficiari attesi (un ciclo a 200000€ x operazione con PD=4,42%) (22*95 | 4.042 | 5.953 | 784 | 1.456 | 5.774 | 4.579 | 1.120 | 1.120 | 7.507 | 3.206 | 1.456 | 784 |

Dec. MISE/MEF 06-03-2017: Tabella 2, p. 17

(*) Op. Fin. a fronte di investimenti, ivi inclusi i finanziamenti nuova Sabatini Operazioni finanziarie concesse a PMI innovative.

(**) Op. Fin. concesse a Nuove imprese, Start-up innovative e incubatori (art. 6, com. 2, let. b), Microcredito di importo ridotto (art. 6, com. 2, let. c)

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

28 Anche nella riassicurazione/controgaranzia è stato applicato il calcolo dell'importo medio come descritto per la garanzia diretta: si veda la nota 28. Nonostante l'elevato numero di ipotesi si sono ottenuti risultati che variano fra i 100.000€ ed i 300.000€, dunque è stato valutato che procedere per proporzionalità fosse il modo più semplice ed intuitivo per valutare l'importo medio atteso nella riassicurazione/controgaranzia pari a 200.000€, ch'è intermedio fra i valori minimo e massimo calcolati sulle nove ipotesi.

29 https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Metodo_e_calcolo_nov_2022.pdf

Tabella20.Tavola contabile per la riassicurazione/controgaranzia: ipotesi HP2a, HP2b e HP2c.

| Rigo | Tavola Contabile | Riassicurazione Op. Fin. (hp2a) | | | | Riassicurazione Op. Fin. (hp2b) | | | | Riassicurazione Op. Fin. (hp2c) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** |
| | **Parametri di Simulazione** | | | | | | | | | | | | |
| (1) | Dotazione Misura | 15.000.000 | | | | 15.000.000 | | | | 15.000.000 | | | |
| (2) | Ipotesi ripartizione per durata e tipo di operazione | 50% | | 50% | | 50% | | 50% | | 50% | | 50% | |
| (3) | Ipotesi ripartizione per tipo di operazione | 35,00% | 65,00% | 35,00% | 65,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 65,00% | 35,00% | 65,00% | 35,00% |
| (4) | Ipotesi durata della garanzia in anni | 2 | 5 | 3 | 3 | 2 | 5 | 3 | 3 | 2 | 5 | 3 | 3 |
| (5) | Valore del finanziamento sottostante | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| (6) | % max copertura FdG (art. 7. Dec. MISE/MEF 06-03-2017) | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% |
| (7) | % med. garanzia FdG | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% |
| (8) | % marginale max copertura sezione speciale | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% |
| (9) | Coef. Accant. Prud. (c.a.p. art. 2 Dec. MISE 27-12-2013) | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| | **Composizione delle Risorse** | | | | | | | | | | | | |
| (10) | Risorse sezione speciale (1*2*3) | 2.625.000 | 4.875.000 | 2.625.000 | 4.875.000 | 3.750.000 | 3.750.000 | 3.750.000 | 3.750.000 | 4.875.000 | 2.625.000 | 4.875.000 | 2.625.000 |
| (11) | Cofin. UE (10*40%) | 1.050.000 | 1.950.000 | 1.050.000 | 1.950.000 | 1.500.000 | 1.500.000 | 1.500.000 | 1.500.000 | 1.950.000 | 1.050.000 | 1.950.000 | 1.050.000 |
| (12) | Cofin. Naz. (10*42%) | 1.102.500 | 2.047.500 | 1.102.500 | 2.047.500 | 1.575.000 | 1.575.000 | 1.575.000 | 1.575.000 | 2.047.500 | 1.102.500 | 2.047.500 | 1.102.500 |
| (13) | Cofin. Reg. (10*18%) | 472.500 | 877.500 | 472.500 | 877.500 | 675.000 | 675.000 | 675.000 | 675.000 | 877.500 | 472.500 | 877.500 | 472.500 |
| (14) | Risorse FdG (10/8*7) | 21.000.000 | 39.000.000 | 21.000.000 | 39.000.000 | 30.000.000 | 30.000.000 | 30.000.000 | 30.000.000 | 39.000.000 | 21.000.000 | 39.000.000 | 21.000.000 |
| (15) | Totale risorse (10+14) | 23.625.000 | 43.875.000 | 23.625.000 | 43.875.000 | 33.750.000 | 33.750.000 | 33.750.000 | 33.750.000 | 43.875.000 | 23.625.000 | 43.875.000 | 23.625.000 |
| | **Composizione di Finanziamenti e Controgaranzie** | | | | | | | | | | | | |
| (16) | Finanziamenti attivati (10/5/8/9) | 528.632.661 | 778.575.757 | 410.156.250 | 761.718.750 | 755.189.516 | 598.904.429 | 585.937.500 | 585.937.500 | 981.746.371 | 419.233.100 | 761.718.750 | 410.156.250 |
| (17) | Controgaranzie emesse sezione speciale (16*5*8) | 32.812.500 | 60.937.500 | 32.812.500 | 60.937.500 | 46.875.000 | 46.875.000 | 46.875.000 | 46.875.000 | 60.937.500 | 32.812.500 | 60.937.500 | 32.812.500 |
| | **Indicatori** | | | | | | | | | | | | |
| (18) | Equivalente Sovvenzione Lordo Ass. sezione speciale | 944.384 | 3.446.043 | 1.271.255 | 2.324.766 | 1.349.120 | 2.650.802 | 1.816.079 | 1.788.281 | 1.753.856 | 1.855.562 | 2.360.902 | 1.251.797 |
| (19) | Equivalente Sovvenzione Lordo Perc. sezione speciale (18/16) | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% |
| (20) | Leverage sezione speciale ((10+14)/11) | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 |
| (21) | Moltiplicatore sezione speciale (16/10) | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 |
| | **Benefici** | | | | | | | | | | | | |
| (22) | Numero beneficiari potenziali (16/ 200000€ per operazione) | 2.643 | 3.893 | 2.051 | 3.809 | 3.776 | 2.995 | 2.930 | 2.930 | 4.909 | 2.096 | 3.809 | 2.051 |
| (23) | Numero beneficiari attesi (un ciclo a 200000€ x operazione con PD=4,42%) (22*95 | 2.526 | 3.721 | 1.960 | 3.640 | 3.609 | 2.862 | 2.800 | 2.800 | 4.692 | 2.003 | 3.640 | 1.960 |

Dec. MISE/MEF 06-03-2017: Tabella 2, p. 17

(*) Op. Fin. a fronte di investimenti, ivi inclusi i finanziamenti nuova Sabatini Operazioni finanziarie concesse a PMI innovative.

(**) Op. Fin. concesse a Nuove imprese, Start-up innovative e incubatori (art. 6, com. 2, let. b), Microcredito di importo ridotto (art. 6, com. 2, let. c)

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

Tabella21. Tavola contabile per la riassicurazione/controgaranzia: ipotesi HP3a, HP3b e HP3c.

| Rigo | Tavola Contabile | Riassicurazione Op. Fin. (hp3a) | | | | Riassicurazione Op. Fin. (hp3b) | | | | Riassicurazione Op. Fin. (hp3c) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** | Durata: a breve (< 36 m) | Durata: a lungo (> 36 m) | Tipo A* | Tipo B** |
| | **Parametri di Simulazione** | | | | | | | | | | | | |
| (1) | Dotazione Misura | 15.000.000 | | | | 15.000.000 | | | | 15.000.000 | | | |
| (2) | Ipotesi ripartizione per durata e tipo di operazione | 20% | | 80% | | 20% | | 80% | | 20% | | 80% | |
| (3) | Ipotesi ripartizione per tipo di operazione | 35,00% | 65,00% | 35,00% | 65,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 65,00% | 35,00% | 65,00% | 35,00% |
| (4) | Ipotesi durata della garanzia in anni | 2 | 5 | 3 | 3 | 2 | 5 | 3 | 3 | 2 | 5 | 3 | 3 |
| (5) | Valore del finanziamento sottostante | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| (6) | % max copertura FdG (art. 7. Dec. MISE/MEF 06-03-2017) | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% | 90,00% |
| (7) | % med. garanzia FdG | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% | 49,66% | 62,61% | 64,00% | 64,00% |
| (8) | % marginale max copertura sezione speciale | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% | 6,21% | 7,83% | 8,00% | 8,00% |
| (9) | Coef. Accant. Prud. (c.a.p. art. 2 Dec. MISE 27-12-2013) | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| | **Composizione delle Risorse** | | | | | | | | | | | | |
| (10) | Risorse sezione speciale (1*2*3) | 1.050.000 | 1.950.000 | 4.200.000 | 7.800.000 | 1.500.000 | 1.500.000 | 6.000.000 | 6.000.000 | 1.950.000 | 1.050.000 | 7.800.000 | 4.200.000 |
| (11) | Cofin. UE (10*40%) | 420.000 | 780.000 | 1.680.000 | 3.120.000 | 600.000 | 600.000 | 2.400.000 | 2.400.000 | 780.000 | 420.000 | 3.120.000 | 1.680.000 |
| (12) | Cofin. Naz. (10*42%) | 441.000 | 819.000 | 1.764.000 | 3.276.000 | 630.000 | 630.000 | 2.520.000 | 2.520.000 | 819.000 | 441.000 | 3.276.000 | 1.764.000 |
| (13) | Cofin. Reg. (10*18%) | 189.000 | 351.000 | 756.000 | 1.404.000 | 270.000 | 270.000 | 1.080.000 | 1.080.000 | 351.000 | 189.000 | 1.404.000 | 756.000 |
| (14) | Risorse FdG (10/8*7) | 8.400.000 | 15.600.000 | 33.600.000 | 62.400.000 | 12.000.000 | 12.000.000 | 48.000.000 | 48.000.000 | 15.600.000 | 8.400.000 | 62.400.000 | 33.600.000 |
| (15) | Totale risorse (10+14) | 9.450.000 | 17.550.000 | 37.800.000 | 70.200.000 | 13.500.000 | 13.500.000 | 54.000.000 | 54.000.000 | 17.550.000 | 9.450.000 | 70.200.000 | 37.800.000 |
| | **Composizione di Finanziamenti e Controgaranzie** | | | | | | | | | | | | |
| (16) | Finanziamenti attivati (10/5/8/9) | 211.453.064 | 311.430.303 | 656.250.000 | 1.218.750.000 | 302.075.806 | 239.561.772 | 937.500.000 | 937.500.000 | 392.698.548 | 167.693.240 | 1.218.750.000 | 656.250.000 |
| (17) | Controgaranzie emesse sezione speciale (16*5*8) | 13.125.000 | 24.375.000 | 52.500.000 | 97.500.000 | 18.750.000 | 18.750.000 | 75.000.000 | 75.000.000 | 24.375.000 | 13.125.000 | 97.500.000 | 52.500.000 |
| | **Indicatori** | | | | | | | | | | | | |
| (18) | Equivalente Sovvenzione Lordo Ass. sezione speciale | 377.754 | 1.378.417 | 2.034.008 | 3.719.625 | 539.648 | 1.060.321 | 2.905.726 | 2.861.250 | 701.543 | 742.225 | 3.777.443 | 2.002.875 |
| (19) | Equivalente Sovvenzione Lordo Perc. sezione speciale (18/16) | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% | 0,18% | 0,44% | 0,31% | 0,31% |
| (20) | Leverage sezione speciale ((10+14)/11) | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 | 22,50 |
| (21) | Moltiplicatore sezione speciale (16/10) | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 | 201,38 | 159,71 | 156,25 | 156,25 |
| | **Benefici** | | | | | | | | | | | | |
| (22) | Numero beneficiari potenziali (16/ 200000€ per operazione) | 1.057 | 1.557 | 3.281 | 6.094 | 1.510 | 1.198 | 4.688 | 4.688 | 1.963 | 838 | 6.094 | 3.281 |
| (23) | Numero beneficiari attesi (un ciclo a 200000€ x operazione con PD=4,42%) (22*95 | 1.010 | 1.488 | 3.136 | 5.824 | 1.444 | 1.145 | 4.480 | 4.480 | 1.877 | 801 | 5.824 | 3.136 |

Dec. MISE/MEF 06-03-2017: Tabella 2, p. 17

(*) Op. Fin. a fronte di investimenti, ivi inclusi i finanziamenti nuova Sabatini Operazioni finanziarie concesse a PMI innovative.

(**) Op. Fin. concesse a Nuove imprese, Start-up innovative e incubatori (art. 6, com. 2, let. b), Microcredito di importo ridotto (art. 6, com. 2, let. c)

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

Per agevolare la lettura e fare sintesi dei risultati delle simulazioni sulle nove ipotesi trattate si fa notare che la dotazione (rigo 1) ed i parametri generali del fondo (rigo da 5 a 9) sono identici per ciascuno dei tre gruppi di ipotesi. In base alla configurazione di ipotesi (rigo da 2 a 4) si hanno le differenze riguardanti la composizione delle risorse, dei finanziamenti e delle controgaranzie/riassicurazioni, sia fra i tre gruppi sia entro i tre gruppi.

I finanziamenti attivabili per le operazioni a breve variano dal minimo di 211.453.064 € della HP3a al massimo di 1.570.794.193 € della HP1c, per le operazioni a lungo variano dal minimo di

167.693.240 € della HP3c al massimo di 1.245.721.212 € della HP1a, per le operazioni di tipo A variano dal minimo di 164.062.500 € della HP1a al massimo di 1.218.750.000 € della HP3c, per le operazioni di tipo B variano dal minimo di 164.062.500 € al massimo di 1.218.750.00 € della HP3a.

Per quel che riguarda lo ESL percentuale, l'effetto leva e moltiplicatore non si rilevano differenze dovute alle ipotesi di ripartizione ma dipendenti dalla durata dell'operazione. In particolare, l'effetto leva è il medesimo per tutte le operazioni e tutte le ipotesi: 1€ di risorse UE attiva 22,50€ di risorse totali. L'effetto moltiplicatore è dipendente solo dalla durata dell'operazione sottostante: 1€ della SRFG attiva 201,38€ di finanziamenti per le operazioni a breve, 159,71€ per le operazioni a lungo, 156,25€ per le operazioni di tipo A e B. L'ESL percentuale è pari allo 0,18% per le operazioni a breve, allo 0,44% per le operazioni a lungo e 0,31% per le operazioni di tipo A e B.

Le differenze si riscontrano soprattutto in termini di benefici potenziali ed attesi. Per quanto riguarda le operazioni a breve il numero di beneficiari attesi varia dal minimo di 1.010 della HP3a al massimo di 7.507 della HP1c. Per le operazioni a lungo i beneficiari attesi variano dal minimo di 801 della HP3c al massimo di 5.953 della HP1a. I beneficiari delle operazioni di tipo A variano dal minimo di 784 della HP1a al massimo di 5.824 della HP3c. Per le operazioni di tipo B i beneficiari attesi variano dal minimo di 820 della HP1c al massimo di 5.824 della HP3a.

## 5.2 Considerazioni Conclusive

### 5.2.1 Garanzie Dirette

L'assunto fondamentale per la simulazione valutativa della Sezione Speciale Fondo Garanzia (SPFG) è che il fondo operi a regime ordinario, cioè senza considerare gli interventi dei decreti Cura Italia e Liquidità. Inoltre, si considera che, in base ai dati ASIA, la platea dei potenziali destinatari ammonti a circa 15.960 imprese, di cui il 97,9% sono PMI ed il restante 1,2% sono Small mid-cap.

Le operazioni di garanzia diretta, che caratterizzano la linea (a), finanziata con 45 mln€, si distinguono in due tipologie: a breve, meno di 36 mesi, a cui è assegnata una durata media di 24 mesi; a lungo, oltre i 36 mesi, a cui è assegnata una durata media di 5 anni. Inoltre, in ogni caso si assume che l'importo medio di un'operazione sia pari a 600.000€. Le ipotesi di simulazione adottate sono: HP1 35% delle operazioni a breve e 65% delle operazioni a lungo, HP2 50% delle operazioni a breve ed a lungo, HP3 65% delle operazioni a breve e 35% delle operazioni a lungo. HP1 si contrappone quindi ad HP3 ed entrambe possono essere confrontate con HP2, che è neutrale rispetto alla probabilità che una domanda di garanzia diretta sia per operazione a breve o a lungo. Nell'ambito dell'ipotesi HP1 si considera che il 65% delle risorse finanzi operazioni a lungo ed il 35% finanzi operazioni a breve. Nell'Hp3 si considera che il 35% delle risorse finanzi operazioni a lungo ed il 65% finanzi operazioni a breve. Nell'ipotesi neutrale HP2 si considera che le risorse finanzino quote identiche di operazioni indipendentemente dalla loro durata. Le simulazioni producono risultati attesi in termini di benefici diretti ed indiretti.

Le stime suggeriscono che il maggior numero di beneficiari diretti sia raggiungibile con l'ipotesi HP1, per un valore stimato di 7.435 beneficiari, a copertura del 47% circa dei 15.960 destinatari identificabili secondo l'archivio ASIA del 2020. Sottratti questi beneficiari al totale dei destinatari, il numero di beneficiari potenziali è di 8.525 unità di cui il second ciclo di garanzia ne soddisfa 7.106, cioè l'83%. Quindi, si calcola che se l'andamento della misura sarà conforme all'ipotesi HP1

si potrebbe raggiungere il 91% dei 15.960 destinatari. Con l'ipotesi HP3, contrapposta alla HP1, si stima un valore di 6.464 beneficiari, a copertura del 34% circa dei 15.960 destinatari identificabili secondo l'archivio ASIA del 2020. Sottratti questi beneficiari al totale dei destinatari, il numero di beneficiari potenziali è di 10.496 unità di cui il second ciclo di garanzia ne soddisfa 5.222, cioè il 50%. Quindi, si calcola che se l'andamento della misura sarà conforme all'ipotesi HP3 si potrebbe raggiungere il 67% dei 15.960 destinatari. L'ipotesi HP2 è intermedia e neutrale, sia rispetto alla distribuzione delle domande sia rispetto all'appostamento delle risorse. Si ritiene quindi che vi sia lo spazio per l'erogazione di garanzie dirette secondo i criteri stabili dalla linea (a) della SPFG.

### 5.2.2 RIASSICURAZIONE

Le operazioni di riassicurazione, che caratterizzano la linea (b), finanziata con 15 mln€, si distinguono in due sotto-linee per durata (breve e lungo) e tipologia (A finanziamento a fronte di investimenti e B per finanziamento di nuove attività). Come nel caso delle garanzie dirette, per durata breve si intendono meno di 36 mesi, a cui è assegnata una durata media di 24 mesi mentre per durata lunga si intendono più di 36 mesi, a cui è assegnata una durata media di 5 anni. In totale, considerando anche le quote di ripartizione delle dotazioni, sono state valutate 9 ipotesi come descritto nella tabella 18 e di cui le tabelle 19-21 riportano i risultati delle simulazioni. Alla luce dei risultati, si ritiene che l'utilizzo di controgaranzie per durata e tipologia sia uno strumento praticabile tenendo conto che, in base ai dati ASIA 2020, il numero di destinatari è stimabile in 15.960 unità. Infatti, in riferimento alla durata il maggior numero di beneficiari potenziali è stimato dall'ipotesi HP1c per un numero di 11.208 unità, in riferimento alla tipologia le ipotesi HP3a-HP3b-HP3c suggeriscono il massimo valore di beneficiari potenziali per un totale di 9.375 unità. Passando ai benefici attesi dopo il primo ciclo, la miglior stima di 10.712 unità proviene dalla ipotesi HP1c per durata mentre per i benefici attesi le HP3a-HP3b-HP3c si stimano 8.960 unità. Si ritiene quindi che la misura possa avere la capienza necessaria per raggiungere i destinatari.

# 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.