

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

RAPPORTO DI
VALUTAZIONE EX ANTE
degli STRUMENTI
FINANZIARI

PR FESR

Piemonte 2021 – 2027

“Fondo Rischi Confidi e Voucher
Finanziamenti”

Aggiornamento Marzo 2025
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 IL CONTESTO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE DOPO LA CRISI COVID-19	6
2.2 IL CONTESTO DI RIFERIMENTO PER IL PIEMONTE. 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 RIPRESA REGIONALE POST-PANDEMICA	10
2.2.3 LA FORMAZIONE DI CAPITALE FISSO IN PIEMONTE	12
2.2.4 LE ESPORTAZIONI	14
2.2.5 LA COMPETITIVITÀ	15
2.2.6 GLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI NEL TERRITORIO	17
2.2.7 IL MERCATO DEL LAVORO	19
2.2.8 IL LASCITO DELLA CRISI PANDEMICA SULL'ECONOMIA PIEMONTESE: LA RIPRESA POST-PANDEMICA, SHOCK ENERGETICO, DINAMICHE INFLAZIONISTICHE	20
2.2.9 LE PREVISIONI PER IL PIEMONTE NEL 2023-2024 E NEL TRIENNIO 2025-2027	24
2.2.10 I RISCHI SOTTESI ALLE PREVISIONI A BREVE TERMINE PER L'ECONOMIA NAZIONALE E REGIONALE	25
2.3 L'ACCESSO AL CREDITO NELL'ECONOMIA PIEMONTESE	26
2.3.1 GLI IMPIEGHI IN PIEMONTE	26
2.3.2 LE CONDIZIONI DI OFFERTA DEL CREDITO IN ITALIA. I DATI AL 2023.	30
2.3.3 TASSI BANCARI ATTIVI IN PIEMONTE E SCENARIO PREVISIVO DEL TASSO BENCHMARK EURIBOR	32
2.3.4 LA QUALITÀ DEI PRESTITI	34
3 ANALISI DELLE LEZIONI APPRESE DALL'IMPIEGO DI STRUMENTI ANALOGHI	36
3.1 LE PRINCIPALI LEZIONI APPRESE DALLE ESPERIENZE CONDOTTE NEL CICLO DI PROGRAMMAZIONE 2014-2020	36
3.2 CONCLUSIONI	40
4 STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER GLI STRUMENTI FINANZIARI	41
4.1 DESCRIZIONE DE: PRODOTTO OFFERTO E DEI DESTINATARI FINALI.	41
4.1.1 Fondo Rischi Confidi e Voucher Finanziamenti	41
4.1.2 Motivazioni sul ricorso allo strumento combinato	43
5 ANALISI QUANTITATIVA E QUALITATIVA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO	46
5.1. FONDO RISCHI CONFIDI E VOUCHER FINANZIAMENTI	46
5.1.1. CONTESTUALIZZAZIONE E MOTIVAZIONE DELLA MISURA	46
5.1.2. IL MECCANISMO DELLA MISURA E IL SUO IMPATTO SULLA SINGOLA IMPRESA	49
5.1.3. ANALISI TECNICA DELLO STRUMENTO COMBINATO	50
5.1.3.1. LA STIMA DEL VOUCHER	53
5.1.3.2. LA SIMULAZIONE DEL PORTAFOGLIO	53

5.1.3.3. CONSIDERAZIONI RIASSUNTIVE	56
5.1.4. LE IPOTESI DI VALUTAZIONE EX-ANTE	60
5.1.4.1. IPOTESI 1 SUGLI APPOSTAMENTI	60
5.1.4.2. IPOTESI 2 SUI FINANZIAMENTI PER DURATA DELLE OPERAZIONI	61
5.1.4.3. IPOTESI 3 SU ACCANTONAMENTI PRUDENZIALI, QUOTA GARANTITA E RIPARTIZIONE DELLE OPERAZIONI	62
5.1.5. LA TAVOLA CONTABILE	63
5.1.5.1. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	69
6 DEFINIZIONE DEL SISTEMA DI MONITORAGGIO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	73
6.1 DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI	73

1 OBIETTIVI E PRESENTAZIONE

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

Si propone nel presente documento la Valutazione Ex-Ante relativa allo strumento finanziario per la misura "Fondo Rischi Confidi e Voucher Finanziamenti".

La Valutazione Ex-Ante (VEXA) costituisce un elemento importante per la programmazione ed implementazione degli strumenti finanziari (puri e combinati a sovvenzioni) del PR FESR Piemonte 2021-2027. 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 erogino 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 Europea¹ 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. In tal senso si deve anche intendere che le indicazioni proposte in questo rapporto

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.

sono da considerarsi come indicative 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 forma 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 IL CONTESTO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE DOPO LA CRISI COVID-19

Il contesto macroeconomico post-pandemico si è caratterizzato, dopo la robusta ripresa nel 2021 e nel 2022, per gli effetti degli shock che hanno colpito l'economia globale. Alla fiammata inflattiva, spinta dagli effetti degli shock all'offerta, in particolare dalla drammatica crescita del prezzo dei beni energetici e, dal lato della domanda, dagli stimoli fiscali, è seguito il restringersi delle condizioni creditizie per famiglie e imprese, legato alle reazioni delle due banche centrali USA e europea, con un indebolimento della domanda da parte delle stesse famiglie e imprese.

Si sono aggiunte nuove crisi internazionali e ulteriori rischi di frammentazione geopolitica, nel 2023, in Medio Oriente in particolare, con conseguenze immediate sulle catene di fornitura internazionale e, in prospettiva, sulla dinamica dei prezzi alle importazioni.

La Cina non è in grado, in questo frangente, di esercitare un ulteriore effetto di stimolo a favore delle esportazioni di beni nei paesi avanzati, a causa degli squilibri macroeconomici interni, e al contrario, sembra stia contribuendo al clima deflattivo internazionale.

Il contesto macroeconomico internazionale e nazionale, in particolare a partire dal 2022, si caratterizzava quindi per l'intensificarsi dell'incertezza sulle prospettive di imprese e famiglie, con condizioni finanziarie più rigide, legami commerciali indeboliti e ulteriori rischi derivanti da ulteriori fratture geopolitiche. Queste ombre costituivano una minaccia per la crescita economica e della produttività.

Ma all'indicazione dei *rischi* al ribasso, va aggiunta la sintesi delle *opportunità* del contesto macroeconomico internazionale post-pandemico. Il clima diffuso tra gli operatori economici, in particolare con la ripresa post-pandemica, era improntato a notevole ottimismo, in particolare nell'area Euro per il dispiegamento degli effetti della prima vera politica comune di supporto alla ripresa nei paesi dell'area, e in particolare in Italia, con le misure NGEU a favore della transizione green e digitale, e negli Stati Uniti con uno dei programmi di spesa più rilevanti dal dopo guerra per la transizione ecologica e la ripresa di una base industriale autonoma.

Il 2023 si è caratterizzato, in un contesto di progressivo indebolimento dell'inflazione, per una ripresa in rallentamento nei paesi avanzati, dopo la ripresa post-pandemica, e in particolare in Area Euro. Alla fine del 2023 la Banca centrale europea ha rivisto al ribasso, allo 0,8 per cento, le proiezioni di crescita per il 2024 in Euro Area, così come le stime OECD² per questo gruppo di paesi sono state riviste al ribasso (allo 0,6 per cento) nello stesso anno.

Per l'Area Euro, oltre agli effetti delle politiche monetarie sulla domanda aggregata, i rischi sono legati all'elevato grado di integrazione delle produzioni nelle catene internazionali del valore lunghe, e al fatto che le esportazioni siano concentrate verso aree che in questa fase appaiono meno dinamiche rispetto al passato. I servizi più competitivi, che anche nelle fasi cicliche negative possono costituire un fattore di resilienza, pesano meno nelle economie europee, e pesa

² OECD Interim Outlook febbraio 2024.

maggiormente il settore industriale – che si caratterizza per una più debole dinamica rispetto ai primi.

In Italia la crescita del prodotto³ nel 2023 è stimata allo 0,9 per cento e rimarrebbe dello stesso ordine di grandezza nell'anno in corso. Nel 2022 la crescita del prodotto è stata pari a +4,0%.

L'inflazione nel gennaio 2024 era pari allo 0,9 per cento, e questa resterebbe inferiore al 2 nel corso del 2024. La produzione industriale sta risentendo della stagnazione in Germania e del minor contributo della domanda proveniente dagli altri mercati di sbocco delle nostre merci. La crescita del valore aggiunto dei servizi è contenuta. Fanno eccezione le costruzioni, la cui attività è sospinta da incentivi in via di esaurimento. Pur in un quadro di debolezza, segnali di vivacità provengono da parti del mondo produttivo, come testimoniato dall'andamento delle esportazioni.

Il Pil italiano nel 2023 è superiore a quello del 2019 di 3,5 punti percentuali (non così in Germania e Francia, che superano di misura i livelli pre-pandemici), a testimonianza di una rapida e robusta ripresa della nostra economia dal crollo pandemico. Un ottimo andamento dell'occupazione ha sostenuto la crescita dei redditi: nel 2023 il numero degli occupati è aumentato dell'1,9 per cento, raggiungendo il livello più elevato da molti anni, così come il tasso di partecipazione, a favore in particolare dei contratti a tempo indeterminato. I consumi nel 2023 sarebbero cresciuti dell'1,2 per cento, e, anche se continua il rallentamento in ragione dell'incremento dei tassi di interesse, anche nel 2024 dovrebbe esserci una domanda positiva, in particolare nei servizi, meno dipendenti dai tassi di interesse.

La dinamica positiva degli investimenti fissi lordi nel nostro paese si distingue per una robusta continuità, dopo la pandemia: il livello complessivo degli investimenti fissi lordi in Italia nel 2023 è superiore del 36,7 per cento rispetto a quello del 2020. Sebbene le costruzioni, che crescono del 48,2 per cento nello stesso periodo, con i forti incentivi fiscali concessi, abbiano giocato un ruolo determinante, gli investimenti in impianti e macchinari hanno visto una crescita del 34,7 rispetto al 2020, così come gli investimenti in proprietà intellettuale, cresciuti del 13,0 per cento.

Questi segnali positivi provenienti dal quadro economico nazionale, a seguito dell'uscita dalla pandemia, devono essere considerati con attenzione. Questa tendenza della ripresa robusta dell'accumulazione di capitale va rafforzata, sostenendo gli investimenti e indirizzandoli al miglioramento delle infrastrutture, della tecnologia e della capacità innovativa delle imprese. In particolare in un contesto in cui, dopo la dolorosa frenata imposta dalla riduzione degli incentivi fiscali e dall'innalzamento dei tassi di interesse, si assiste a una contrazione della domanda di credito.

2.2 IL CONTESTO DI RIFERIMENTO PER IL PIEMONTE. 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

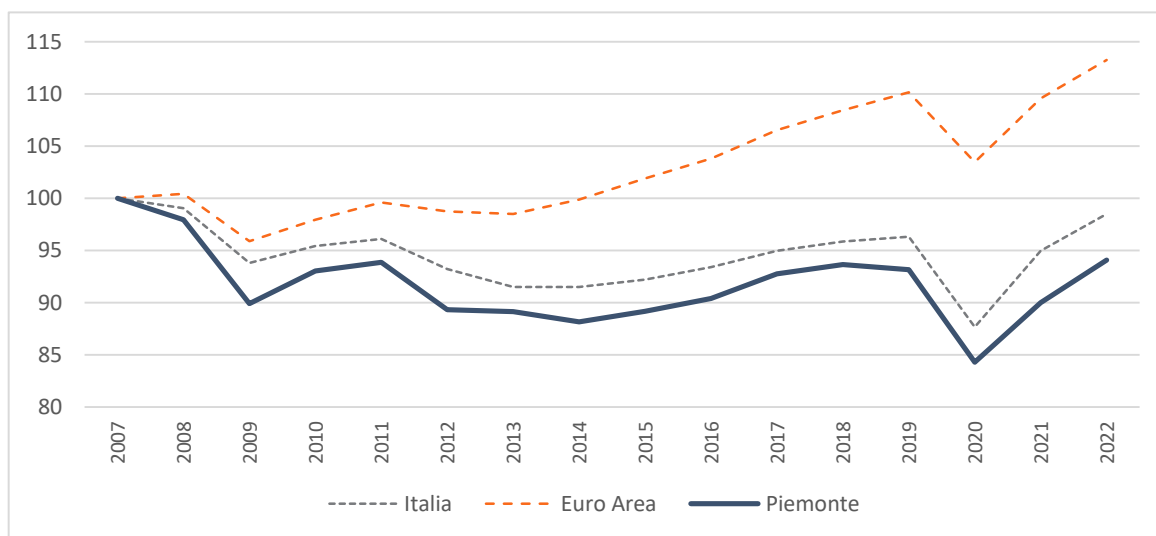
Il periodo che va dal 2007 al 2019, anno che precede lo scoppio della crisi pandemica, si segnala la perdita di contatto dell'economia del Piemonte nei confronti dell'area Euro. Come si indica in Figura 1, la dinamica del valore aggiunto regionale, insieme a quella nazionale, diverge da quella

³ Istat, Conti Nazionali Annuali.

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% e nel 2022 rimaneva inferiore rispetto a quello del 2007 di circa il 6%. 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.

Figura 1. Numeri indice (2007=100) del valore aggiunto totale a prezzi concatenati (base 2015). Italia, Euro Area e Piemonte. Periodo 2007-2022



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

Guardando al periodo più lungo, 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	2002 -2007	2008- 2013	2014- 2019	2020- 2022
Italia					
Agricoltura, silvicoltura e pesca	1,34	-0,22	0,41	-0,18	-2,48
Industria estrattiva	1,14	-1,25	-0,66	5,12	...
Industria manifatturiera	0,80	1,30	-2,67	1,75	...
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,37	-1,12	-2,54	0,03	...
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-1,64	-1,19	-2,64	-0,61	...
Costruzioni	1,36	2,15	-6,27	-0,79	8,27
Servizi	2,47	1,05	-0,54	0,87	0,94
Totale	1,96	1,05	-1,30	0,88	1,13
Nord-Ovest					
Agricoltura, silvicoltura e pesca	1,40	-0,84	1,24	-0,10	-5,46
Industria estrattiva	-4,14	-4,55	-4,11	5,15	...
Industria manifatturiera	-0,05	1,23	-2,18	1,22	...
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	0,07	0,03	-1,51	0,60	...
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-2,62	-2,14	-2,72	-0,76	...
Costruzioni	1,50	2,14	-5,03	-0,74	...
Servizi	2,68	1,08	-0,21	1,23	1,33
Totale	1,79	1,06	-0,96	1,09	1,40
Nord-Est					
Agricoltura, silvicoltura e pesca	2,54	-1,28	1,94	0,15	-1,87
Industria estrattiva	2,05	-2,78	-11,67	17,11	...
Industria manifatturiera	1,51	2,00	-1,37	2,68	...
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	0,30	0,68	-0,86	-1,19	...
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-3,99	-0,39	-1,93	2,22	...
Costruzioni	2,41	3,73	-6,80	-0,27	7,95
Servizi	2,60	1,10	-0,30	0,92	1,24
Totale	2,23	1,33	-0,97	1,22	1,46
Piemonte					
Agricoltura, silvicoltura e pesca	0,99	-1,26	1,67	-0,47	-7,92
Industria estrattiva	3,36	-0,16	-5,69	12,94	...
Industria manifatturiera	-0,25	0,39	-1,86	2,18	...
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,94	3,93	-4,53	-3,99	...
Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	-0,09	0,63	-0,69	-1,54	...
Costruzioni	1,26	1,40	-5,28	-0,98	7,94
Servizi	2,32	1,24	-1,13	0,74	0,53
Totale	1,49	1,01	-1,64	0,83	0,57

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

Se, all'interno di questa fase, che definiamo della "ripresa selettiva", scomponiamo l'aggregato di valore aggiunto per macro-settori, possiamo notare come l'industria manifatturiera sia cresciuta in media più dell'aggregato nazionale dopo il 2013: il tasso medio annuo in Piemonte è di poco inferiore a 2,2% 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 la fine del 2013 e il 2019.

Invece nei servizi, con il loro peso preponderante sul valore aggiunto totale, si osserva una debole crescita nel periodo dal 2013, comunque a un tasso lievemente inferiore a quello nazionale. Per il triennio più recente (2020-2022) si conferma questa tendenza per il settore dei servizi regionale: i servizi in Piemonte crescono meno sia rispetto al periodo di osservazione precedente, sia rispetto al dato nazionale per il medesimo periodo. 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'1,3%, 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 prima della crisi pandemica e nonostante un calo a partire dalla seconda metà degli anni novanta, presentava 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).

2.2.2 LA RIPRESA REGIONALE POST-PANDEMICA

Si evidenzia come, in seguito alla battuta d'arresto realizzatasi nel 2020, nel 2021 la ripresa del Pil e dei consumi delle famiglie sia per il Piemonte in linea con il dato nazionale. La ripresa della componente degli investimenti fissi lordi, invece, supera lievemente – sempre nel 2021 – la performance nazionale, portando a una crescita complessiva della domanda interna regionale nel medesimo anno lievemente superiore al risultato nazionale. Le esportazioni hanno registrato nel 2021 una ripresa più intensa rispetto al risultato nazionale; invece, nel 2022 la crescita delle esportazioni italiane è stata pari all'8,1% rispetto al 2021, l'incremento in Piemonte si è attestato per il medesimo periodo intorno al 7,5%, non troppo dissimile dalla media italiana.

Tabella 2. Conto risorse e impieghi. 2007-2022. Italia e Piemonte. Variazioni % calcolate su dati a valori concatenati.

	Italia														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pil	-1,0	-5,3	1,7	0,7	-3,0	-1,8	0,0	0,8	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	8,3	3,7
Consumi famiglie	-1,3	-1,7	1,1	0,2	-3,5	-2,4	0,2	2,0	1,2	1,5	1,0	0,3	-11,3	5,4	6,1
Consumi collettivi	1,1	0,1	0,7	-2,0	-1,9	-1,1	-0,6	-0,6	0,6	0,0	0,1	-0,6	-0,5	1,7	...
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	1,2	-7,9	20,7	...
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	-8,6	7,5	5,8
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	13,1	8,1
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	-7,3	13,0	6,2
Saldo (Mld €)	25,7	5,3	-1,8	14,6	55,3	64,7	65,0	56,7	49,3	53,4	46,9	58,4	47,7	54,0	66,3
	Piemonte														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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	-9,6	8,3	2,7
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	5,3	6,6
Consumi collettivi	2,2	0,5	0,5	-1,6	-2,6	-2,0	-1,5	-0,6	0,7	1,2	-0,1	0,4	0,6	0,6	...
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	-1,6	-7,1	24,0	...
Domanda Interna	-1,3	-4,0	4,0	-0,3	-3,7	-3,0	-0,8	2,6	1,6	2,0	0,6	0,0	-8,5	8,2	6,1
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	15,5	7,5
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	-9,9	15,2	5,5
Saldo (Mld €)	9,2	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	13,1

Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati contabilità regionale ISTAT e Prometeia.

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 protagonisti 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% del valore aggiunto) 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.

2.2.3 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 in Piemonte la quota fosse ancora più elevata, attorno al 22% circa, per poi diminuire nel periodo a cavallo della seconda recessione del 2012-13. Come per l'aggregato nazionale e per tutte le altre regioni LOVERTO nel 2021, dopo lo scoppio della crisi pandemica nel 2020, la quota degli investimenti fissi lordi sul Pil regionale torna a salire; per il Piemonte, in particolare, questa quota raggiunge nel 2021 valori superiori a quelli del 2007, precedenti alla grande crisi del 2008-2009 (Tabella 3).

Tabella 3. Quota Investimenti fissi lordi sul Pil a valori concatenati. Confronto Italia - Lombardia, Veneto, Emilia Romagna e Toscana. 1995 -2021.

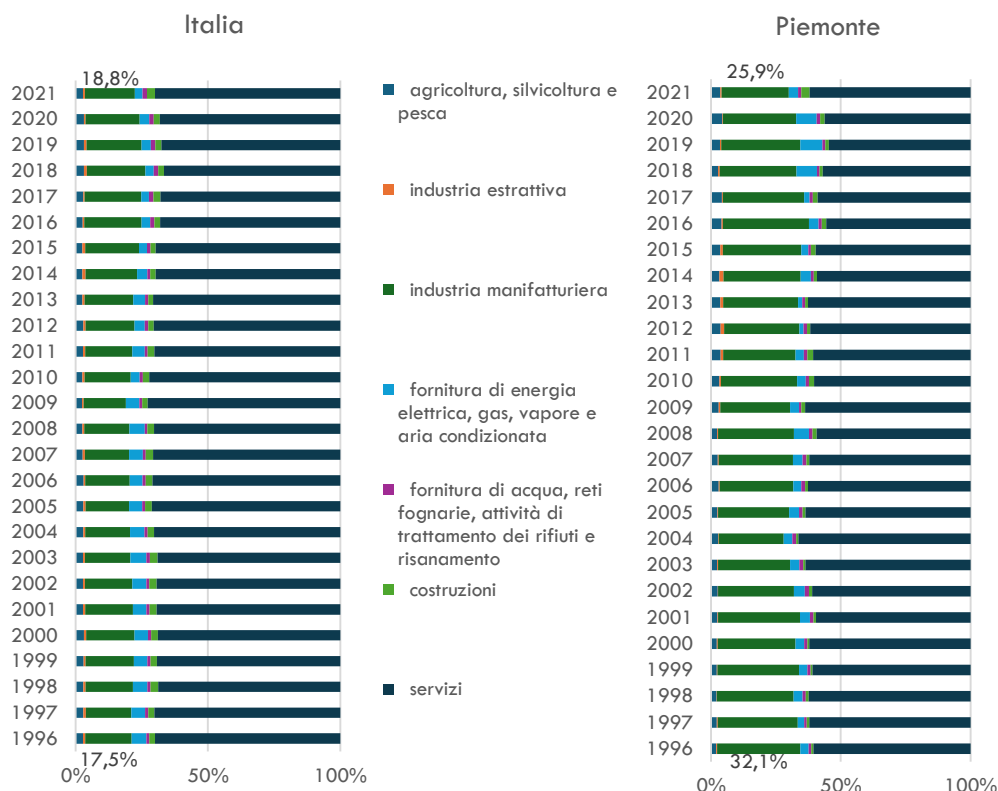
	1995	2001	2007	2013	2019	2021
Italia	18,8	20,7	21,6	17,2	18,2	20,5
Piemonte	20,9	22,2	22,0	20,0	20,9	24,6
Lombardia	17,2	19,9	21,6	16,8	17,9	18,6
Veneto	19,9	21,9	22,3	17,8	20,0	21,5
Emilia-Romagna	21,6	22,9	24,2	18,2	19,1	21,4
Toscana	28,6	25,5	24,2	16,4	15,6	18,6

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. 1996-2021

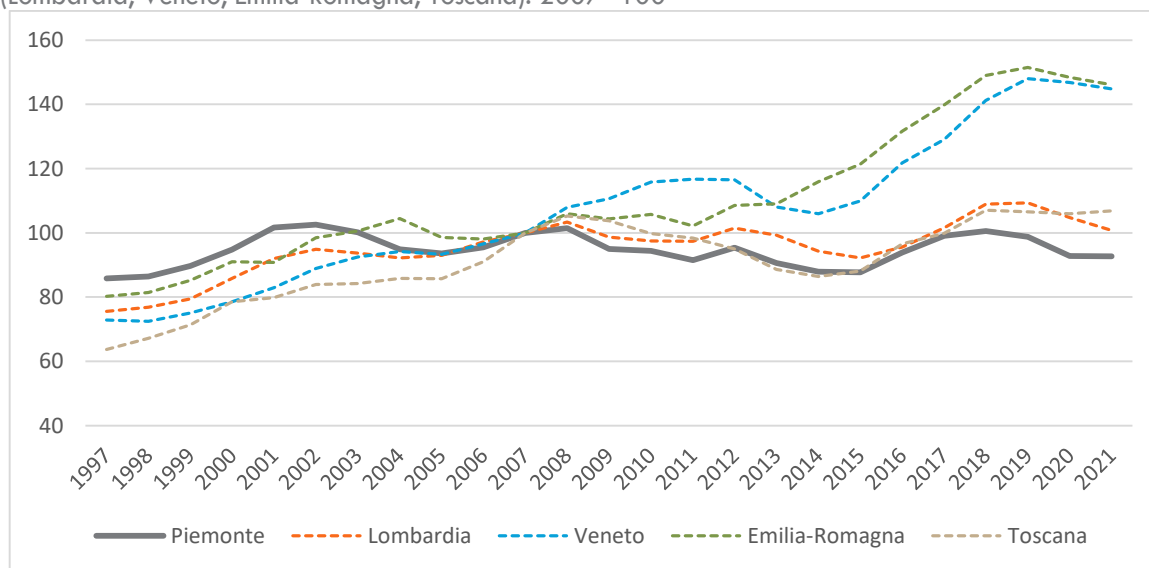


Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

Nel periodo seguente alla recessione del 2012-13, il Piemonte vede un profilo dinamico degli investimenti della branca manifatturiera in linea con quello 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.

Il valore complessivo degli investimenti della branca industria in senso stretto in livelli in Piemonte nel biennio 2018-19 è lievemente superiore (+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%. In seguito alla crisi pandemica, nel biennio 2020-21 la dinamica degli investimenti della branca manifatturiera in Piemonte sembra confermare quanto precedentemente descritto: i livelli degli investimenti ritornano intorno ai livelli del 2012-13, mentre nel Nord-Est, nonostante un rallentamento coincidente con lo scoppio della pandemia, il valore degli investimenti della branca industria in senso stretto resta superiore di circa il 6% rispetto al biennio 2012-2013. È bene tuttavia ricordare che, nonostante la dinamica maggiormente sostenuta delle regioni del Nord-Est, in Piemonte la quota degli investimenti fissi lordi della branca manifatturiera sul Pil rimane tra le più elevate (di poco superiore al 6% per il 2021).

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

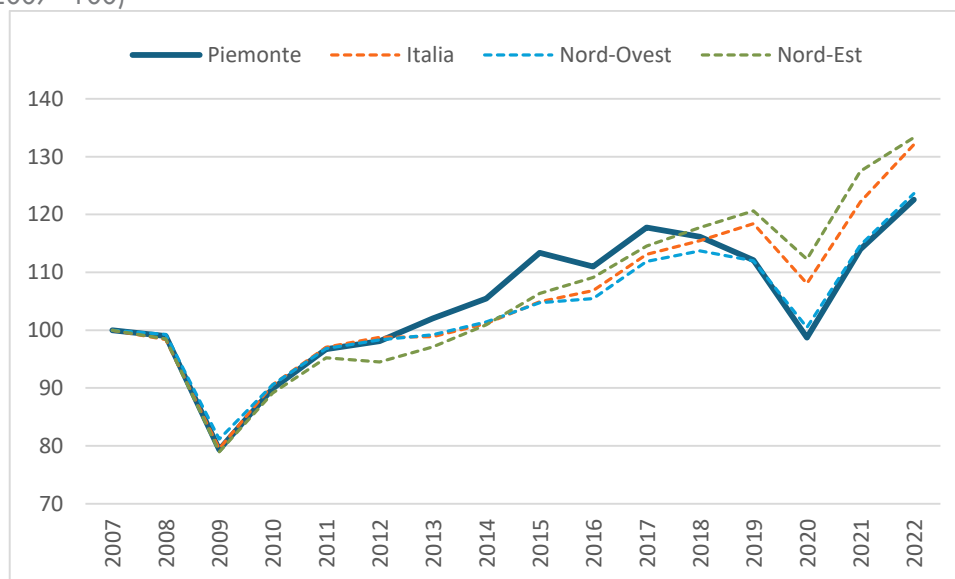


Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

2.2.4 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. A partire dal 2021, le esportazioni piemontesi hanno recuperato i valori del 2017, precedenti al già citato rallentamento precedente alla crisi pandemica. Nel 2022 le esportazioni piemontesi hanno raggiunto un valore superiore a quello più elevato finora raggiunto rispetto all'anno di riferimento (2007). Il dato piemontese rimane inferiore al benchmark nazionale e alla performance del Nord-Est, in cui figurano – come anticipato – regioni che non hanno visto un rallentamento precedente alla crisi pandemica e che, nel complesso, sono state meno colpite dallo stop imposto dalla crisi pandemica del 2020 (Figura 4).

Figura 4. Dinamica delle esportazioni in valore nelle regioni benchmark e in Italia. Serie 2007-2022 (Indice, 2007=100)



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Prometeia.

L'esito di questo andamento, soggetto, rispetto alle regioni di confronto, a più ricadute e 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. Tale valore si attesta per il 2022 intorno al 10%, in recupero. 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.

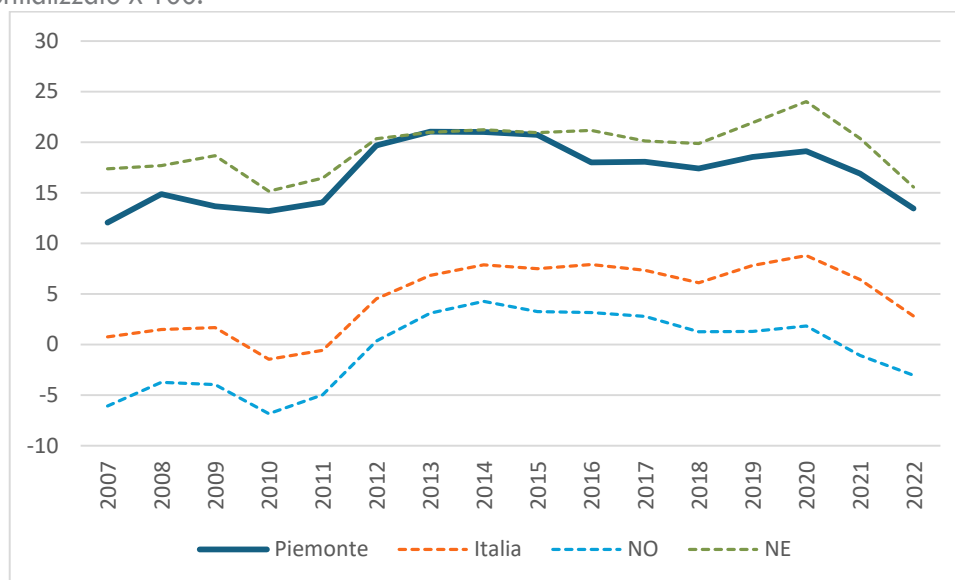
Dopo il 2017 è stata soprattutto la contrazione delle esportazioni in valore verso i territori extraeuropei (-8.6%) a condizionare la dinamica piemontese: si indica un calo delle esportazioni nell'ordine del 36% verso la Cina fino al 2019. Nello stesso biennio, le esportazioni verso gli Stati Uniti sono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

2.2.5 LA COMPETITIVITÀ

Si indica come il Piemonte abbia migliorato costantemente il saldo positivo della bilancia commerciale fino al 2020 ed in particolare tra il 2007 e il 2013: il saldo con l'estero, normalizzato⁴, 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.

⁴ Il saldo commerciale normalizzato è il rapporto tra saldo commerciale e somma di importazioni e esportazioni.

Figura 5. Valori del saldo normalizzato nel periodo 2007-2022. Confronto Piemonte Italia e ripartizioni. Saldo normalizzato X 100.



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT e Prometeia.

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

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

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

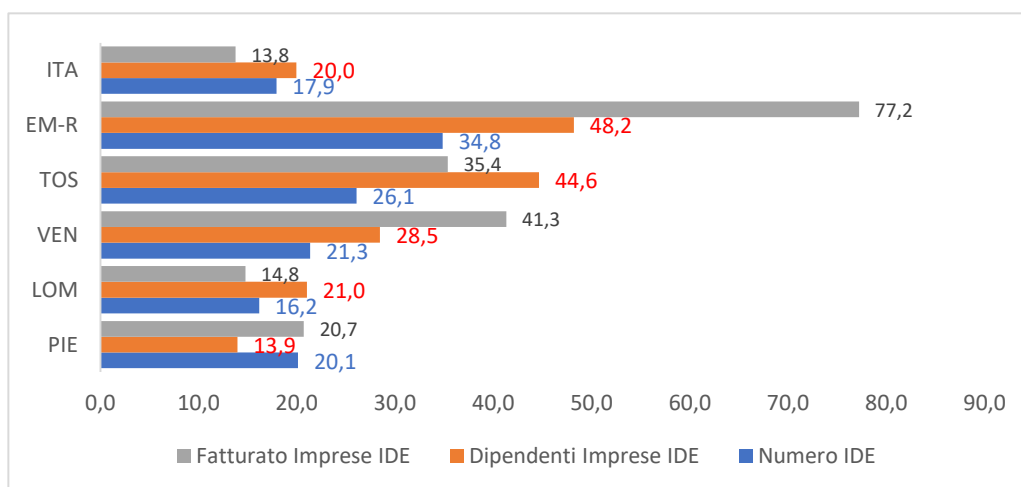
Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

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.

2.2.6 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).

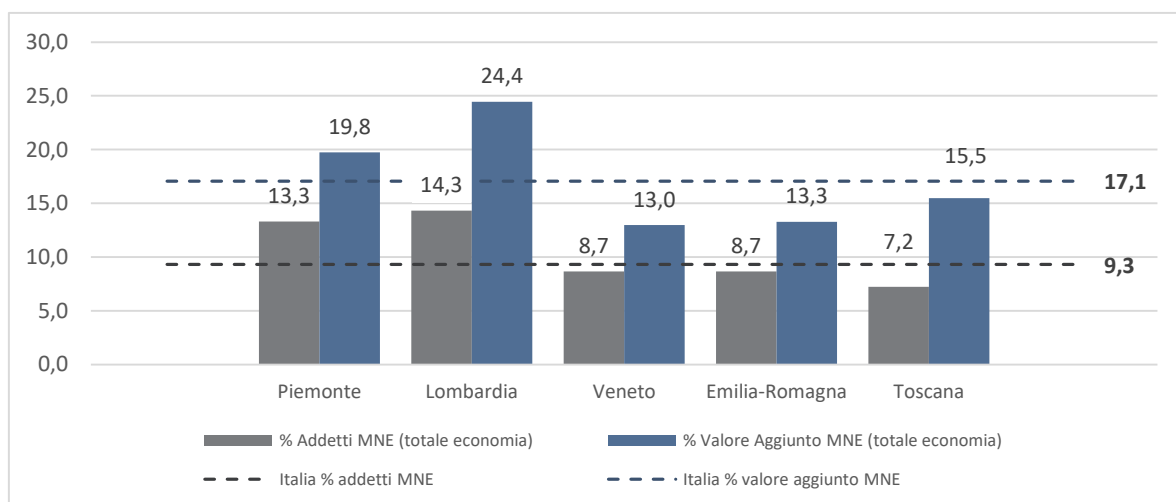
Figura 6. Variazione % 2011-2018 numero, dipendenti e fatturato delle imprese controllate o partecipate da multinazionali estere in Piemonte, Italia e regioni benchmark



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

La rilevanza delle multinazionali estere sul territorio Piemontese è confermata dai dati Istat sui risultati economici delle imprese e delle multinazionali diffusi per l'anno 2021 (Figura 7). Rispetto alla quota di addetti e valore aggiunto nell'economia nazionale nel suo complesso che fanno capo a imprese multinazionali estere, rispettivamente il 9,3% degli addetti e il 17,1% del valore aggiunto, il Piemonte mostra valori superiori: il 13,3% degli addetti piemontesi e il 19,8% del valore aggiunto generato dall'economia della regione nel suo complesso sono, infatti, da considerarsi facenti riferimento a multinazionali a controllo estero. Solo la regione Lombardia mostra risultati simili e ancora più elevati rispetto a quelli del Piemonte (14,3% degli addetti e il 24,4% del valore aggiunto), tra le regioni di confronto LOVERTO.

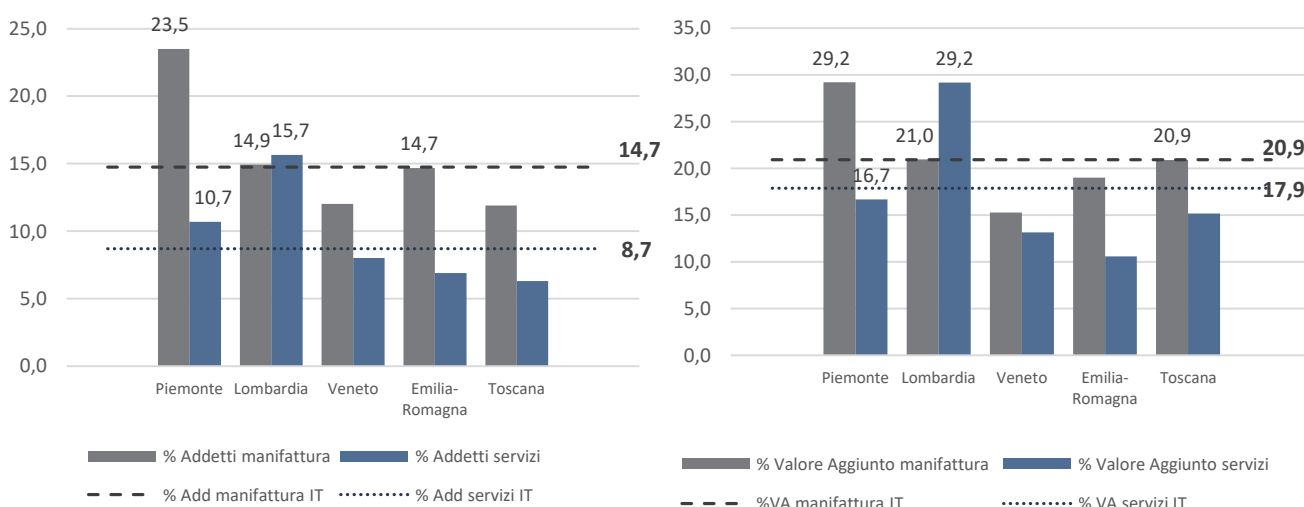
Figura 7. Quota Addetti e Valore Aggiunto Multinazionali Estere sul totale dell'economia – confronto Piemonte, LOVERTO, Italia (Anno 2021)



Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT.

Se si sposta lo sguardo rispettivamente sul settore manifatturiero e sui servizi, emergono alcune peculiarità del Piemonte rispetto alle regioni LOVERTO e, soprattutto, rispetto alla Lombardia. Nella manifattura la quota di addetti (23,5%) e di valore aggiunto (29,2%) generate dalle imprese multinazionali estere sul territorio piemontese (Figura 8) superano nettamente sia il valore nazionale sia i valori registrati dalla regione Lombardia, territorio che complessivamente – come si è visto – sembra dimostrare un profilo simile a quello piemontese. In Piemonte, inoltre, per quanto riguarda il settore dei servizi, seppur il numero di addetti occupati da multinazionali estere (10,7%) superi la quota nazionale, questo valore rimane di molto inferiore a quello lombardo (15,7%). Parallelamente, il valore aggiunto generato dalle MNE nel settore dei servizi in Piemonte (16,7%) non solo si mantiene al di sotto del valore nazionale (17,9%), bensì si distanzia ulteriormente dalla quota di valore aggiunto generato dalle imprese multinazionali del settore dei servizi in Lombardia (29,2%).

Figura 8. Quota Addetti (sx) e Valore Aggiunto (dx) manifattura e servizi Multinazionali Estere – confronto Piemonte, LOVERTO, ITALIA (Anno 2021)



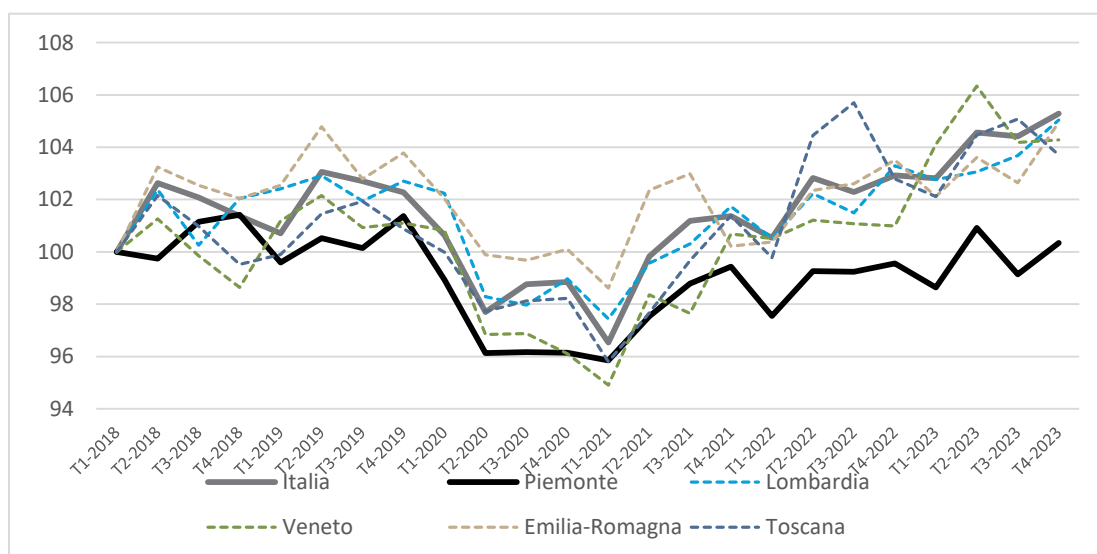
2.2.7 IL MERCATO DEL LAVORO

Per quel che riguarda la domanda di lavoro, dal lato delle imprese, è opportuno innanzitutto ricordare come i dati della Rilevazione sulle Forze di Lavoro (RFL) realizzata dall'Istat vadano usati con cautela, poiché 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, è possibile cercare di ricostruire la dinamica occupazionale della regione a partire dal 2018. A seguito dello scoppio della pandemia, la ripresa dell'occupazione in Piemonte sembra essere stata meno intensa rispetto alle altre regioni di confronto e all'aggregato nazionale. In particolare, 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. Il livello più basso dell'occupazione della nostra regione è stato raggiunto, infatti, non nel 2020 ma nel primo trimestre del 2021.

Seppure i dati RFL non siano ancora disponibili per l'ultimo trimestre 2023, sembra opportuno sottolineare come, a differenza di quanto rilevato per le altre regioni benchmark e per il dato italiano, la crescita occupazionale avviatasi dopo il primo trimestre del 2021, che ha caratterizzato tutto il 2022 e durata almeno fino al secondo trimestre 2023, sembra dimostrarsi meno intensa per il Piemonte (Figura 9). Tale dinamica ad un'analisi preliminare, in attesa di essere confermata dai dati relativi al quarto trimestre 2023 (che permetterebbero così di guardare all'occupazione media annuale per i diversi settori), tuttavia, non sembrerebbe essere dovuta all'andamento dell'occupazione nell'industria in senso stretto; bensì due altri settori sembrerebbero aver registrato – al terzo trimestre dell'anno appena concluso – una dinamica che si evidenzia come meno brillante degli altri aggregati utilizzati nel confronto, ossia il settore delle costruzioni e il settore del commercio, alberghi e ristoranti.

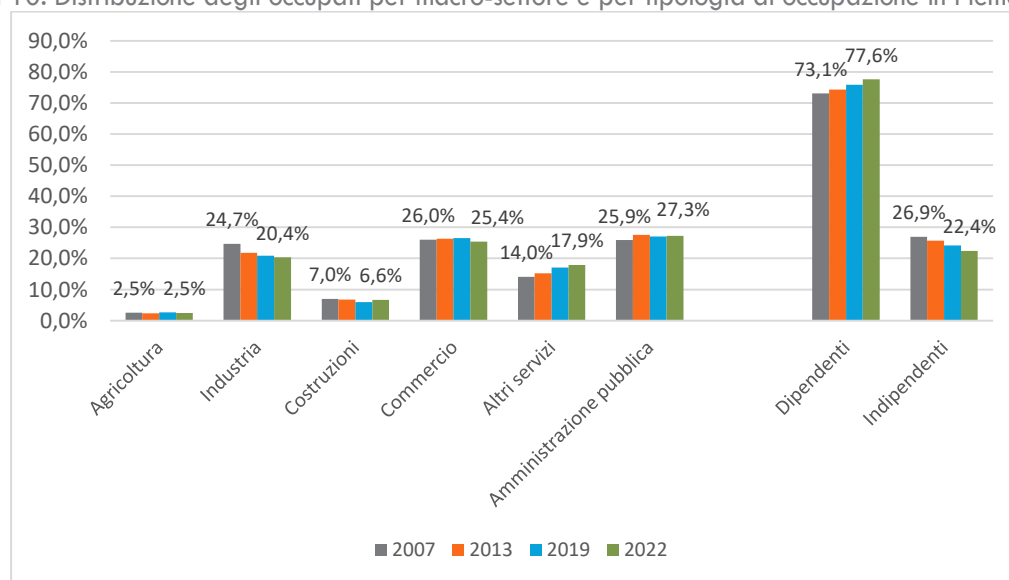
Figura 9. Occupazione totale trimestrale in Italia, Piemonte e regioni benchmark (1° trimestre 2018=100), periodo 2018-2023.



Fonte: Elaborazioni Ires Piemonte su dati ISTAT - Rilevazione sulle forze di lavoro (RFL).

Guardando invece alla composizione settoriale dell'occupazione (Figura 10), è possibile evidenziare alcune differenze sia rispetto al momento di inizio dell'osservazione, sia rispetto al 2019 e quindi rispetto al periodo antecedente lo scoppio della crisi pandemica. Se dal 2007 il settore che ha visto ridurre maggiormente il suo peso occupazionale in Piemonte è l'industria a vantaggio principalmente dei servizi e della pubblica amministrazione; rispetto al 2019 la riduzione del peso occupazionale si rileva in modo prevedibile nel commercio e nei pubblici esercizi. Il peso del lavoro indipendente, già in calo dall'inizio del periodo di osservazione, nella prima fase della pandemia molto penalizzato risulta in ulteriore diminuzione rispetto al 2019.

Figura 10. 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 in 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 IL LASCITO DELLA CRISI PANDEMICA SULL'ECONOMIA PIEMONTESE: LA RIPRESA POST-PANDEMICA, SHOCK ENERGETICO, DINAMICHE INFLAZIONISTICHE

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 la contrazione fu del 9,4%, sommata 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 sarebbe 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 iniziale 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 dell'anno 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 +8,3% nel 2021, con un significativo rimbalzo dopo il crollo del 2020. La crescita del prodotto regionale annua per il 2022 è stata pari al 2,7%.

I **consumi**, che nel 2020 avevano subito una profonda contrazione – 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, i quali nel 2021 hanno visto una crescita pari allo 1,1% dopo il calo del 2020 (-1%). La ripresa dei consumi delle famiglie per il 2022 si è attestata oltre il 6%.

Gli **investimenti** si sono distinti per una robusta ripresa nell'anno 2021 (24,0%), 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 (+16,2%) e delle costruzioni (+20% circa) crescere in maniera più robusta, mentre i servizi sono cresciuti del 5,7%, una dinamica insufficiente a riportarne il livello aggregato a quello del 2019, ovvero il periodo pre-Covid. Per il 2022 la crescita dei servizi è stata pari al 3,8% rispetto all'anno precedente, recuperando solo dopo due anni il livello pre-pandemico: nel 2021 il valore aggiunto in volume nei servizi ha continuato a risentire per un periodo più lungo dell'incertezza nei servizi di intrattenimento, commerciali, di ristorazione e accoglienza, in relazione a una incerta ripresa dei consumi privati e dei flussi turistici. Nonostante la crisi abbia quindi colpito in maniera intensa il settore industriale durante il 2020, con un rimbalzo intenso nell'anno successivo, il valore aggiunto del settore già nel 2021 aveva 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.

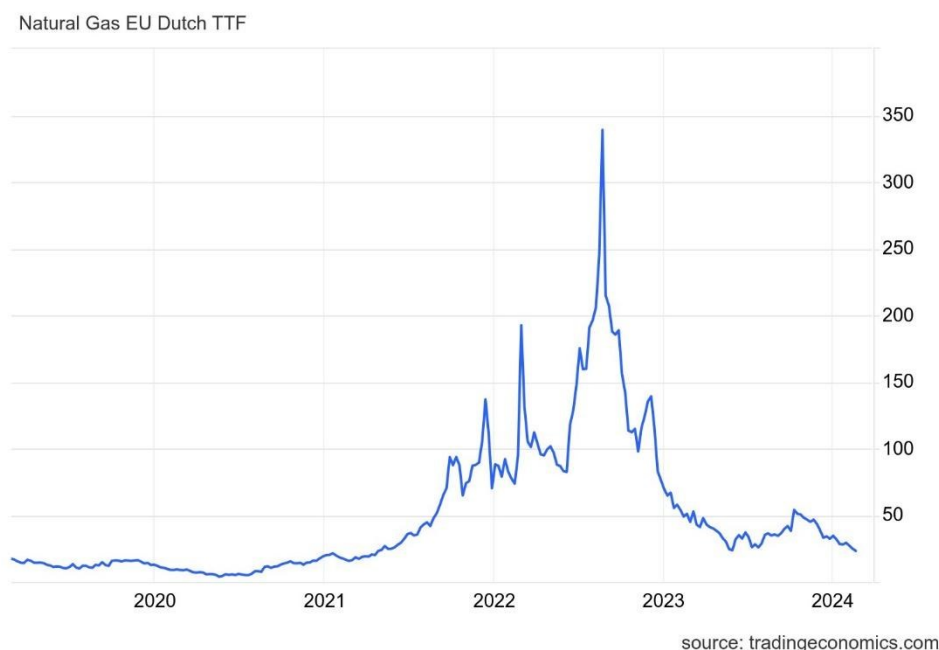
Le **unità di lavoro totali** dopo una caduta nel 2020 pari a circa -12%, sono cresciute a un tasso prossimo del 7% nel 2021 e di poco meno del 3% nel 2022. La dinamica aggregata non ha consentito un superamento dei livelli pre-Covid. Solo nel settore delle costruzioni il livello delle unità di lavoro totali supera il livello pre-Covid già nel 2021. Nel 2021 la crescita delle unità di lavoro in questo settore è stata del 20% circa, dopo una caduta nel 2020 di quasi il 7%. 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, ma tale risultato è stato raggiunto solo nel 2023, anno in cui le unità di lavoro totali del settore hanno raggiunto e superato il valore del 2019.

La crisi del 2020, tuttavia, ha anche innescato **processi del tutto inusuali** rispetto alle due precedenti crisi recessive. Da un lato, il recupero molto intenso della domanda negli Stati Uniti, con il contributo delle politiche di sostegno alle famiglie e delle ampie riserve di risparmio accumulate durante la pandemia ha surriscaldato in maniera rilevante l'economia nazionale e influenzato quella globale, con un innalzamento del livello dei prezzi che già alla fine del 2020 cominciava a palesarsi. Dall'altro lato, si sono concretizzati "colli di bottiglia" alle catene di fornitura internazionali avviate dalle 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 del 2022. 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 11), 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. I prezzi delle fonti fossili più importanti, quali il gas

naturale, sembrano avviate verso un livello più elevato nel breve e medio termine, che sembra essere confermato dai dati più recenti relativi all'ultimo anno e ai primi mesi del 2024.

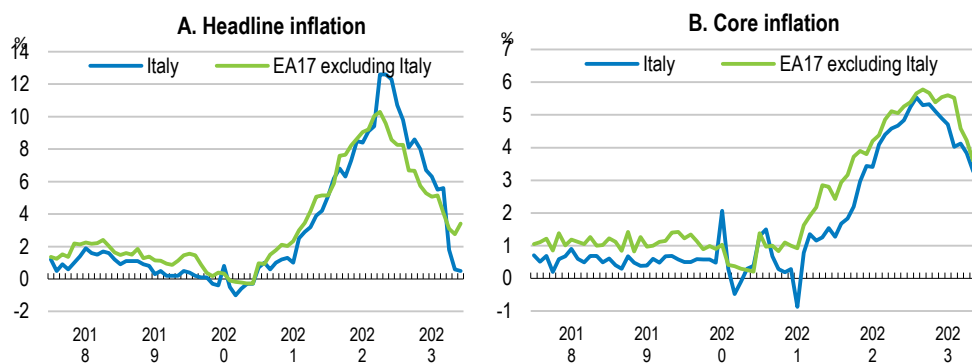
Figura 11. Andamento del prezzo (Eur/Mwh) del Gas Naturale. Quotazioni ingrosso Eu Dutch TTF (Title Transfer Facility).



Fonte: Tradingeconomics.

In risposta al rafforzarsi della dinamica inflazionistica, 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. Le risposte della Banca Centrale Europea a partire dal primo incremento dei tassi di riferimento del 21 luglio 2022, hanno contribuito a influenzare le aspettative degli agenti economici. L'azione monetaria restrittiva promossa dalla BCE ha portato al realizzarsi di successivi incrementi dei tassi per tutto il 2023, favorendo un rientro graduale della dinamica inflazionistica. L'headline inflation, influenzata dalla discesa dei prezzi energetici, si è attestata in Italia a dicembre 2023 a 0,5%. L'inflazione primaria, invece, anche per effetto della trasmissione dei costi più alti degli input energetici sostenuti da parte delle imprese a prezzi più alti sui prodotti finali, si manteneva a dicembre 2023 al 3,5% (Figura 12).

Figura 12. Andamento inflazione headline (complessiva) e core (primaria) in Italia e EA17. 2018-2023.



Fonte: OECD Economic Surveys: Italy 2024 - © OECD 2024.

2.2.9 LE PREVISIONI PER IL PIEMONTE NEL 2023-2024 E NEL TRIENNIO 2025-2027

Anche in Piemonte si segnalava un ulteriore peggioramento del clima di fiducia e delle aspettative degli operatori economici a partire dalla seconda parte del 2023, tali da influenzare ulteriormente le decisioni di consumo e investimento dei residenti e delle imprese. Lo scenario economico internazionale e nazionale ha infatti registrato un rallentamento della crescita e, nel caso piemontese, la crescita complessiva dell'economia è rallentata rispetto ai periodi precedenti. Per il 2023 la crescita del prodotto è stimata al 0,7%, e le previsioni per il 2024, in ribasso ulteriore, non prevedono comunque una contrazione, ma una crescita al 0,3%. Questa stima è stata lievemente rivista al rialzo rispetto alle previsioni di crescita nello scenario presentato da Prometeia in ottobre 2023. Le altre componenti di domanda similmente vedranno un rallentamento della crescita: i consumi delle famiglie che vedono una crescita di 0,80% (ad ottobre 2023 erano stimati al 0,24%). Si indica, invece, per i consumi pubblici una dinamica di crescita molto bassa (attorno a 0,16%). Inoltre, dopo una robusta crescita nel 2022 e una sostanziale stasi nel 2023 (+0,5%) per gli investimenti fissi lordi si prevede una dinamica negativa (-0,9%) nel 2024. Le esportazioni nel 2024 crescerebbero a un tasso del 2,0%, comunque superiore all'1,8% di crescita stimato a livello nazionale.

A conferma del complessivo rallentamento della crescita regionale, per quel che riguarda il mercato del lavoro, le unità di lavoro totali nel periodo di previsione, il 2024, segnerebbero un incremento pari allo 0,34%; lievemente superiore alla crescita prevista in ottobre (0,28%), ma comunque inferiore al dato nazionale (0,44%). Le unità di lavoro nel settore dell'agricoltura e delle costruzioni vedono per il 2024 previsioni di segno negativo; mentre le unità di lavoro nel settore dei servizi (0,72%) e quelle nel manifatturiero (0,12%) si mantengono, seppur deboli, di segno positivo. Il 2024, quindi, sembrerebbe confermare una dinamica di rallentamento dell'occupazione, in particolare nel settore delle costruzioni che, negli anni recenti, aveva in buona parte sostenuto la dinamica di crescita dell'occupazione regionale

Le prospettive di crescita per il triennio di previsione 2025-2027 sembrerebbero confermare uno scenario di crescita complessiva contenuta rispetto a quanto verificatosi negli anni precedenti. Il prodotto regionale crescerebbe in media dello 0,6% nel triennio 2025-27. Il triennio 2025-27 vede una ripresa della domanda interna contenuta, in media pari allo 0,56%. Gli investimenti assumerebbero un profilo di crescita medio pari a 0,69% nel triennio e le esportazioni crescerebbero in media nel 2025-27 del 3% circa.

Per quel che riguarda le attese sul mercato del lavoro piemontese, le unità di lavoro totali crescerebbero in media nel triennio 2025-27 dello 0,56%. Le unità totali di lavoro nell'Industria in

senso stretto crescerebbero debolmente (0,12%) nel periodo 2025-27. Nel periodo 2025-27 le unità di lavoro nelle costruzioni confermerebbero la dinamica negativa (-0,93% in media) mentre nei servizi le unità di lavoro crescerebbero in media dello 0,90%.

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 ha reso pressoché nulla la dinamica de reddito disponibile delle famiglie, e si stima 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 geopolitiche e quindi un inasprimento degli effetti sulla domanda esterna e elementi di accentuata volatilità dei beni intermedi, in particolare quelli energetici.

È opportuno ricordare come la battuta d'arresto della dinamica degli investimenti prevista per il 2024 sia in linea con il calo atteso della domanda interna, il peggiorato quadro esterno per le imprese e il peggioramento delle condizioni di finanziamento di queste. La crescita dei tassi di interesse e una maggiore avversione al rischio degli intermediari sembrerebbero influenzare 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.

2.2.10 I RISCHI SOTTESI ALLE PREVISIONI A BREVE TERMINE PER L'ECONOMIA NAZIONALE E REGIONALE

Gravano ulteriori rischi sulle prospettive per l'anno 2024 e seguenti (2025-27) per l'economia nazionale e per le economie regionali. In particolare, la recrudescenza del conflitto russo-ucraino e altri fattori di incertezza geopolitica, quali ad esempio l'innalzarsi delle tensioni nel Medio Oriente e nel Mar Rosso in seguito all'inasprimento del conflitto israelo-palestinese successivo agli attacchi del 7 ottobre 2023, possono intensificare la già elevata volatilità dei prezzi delle materie prime, aumentare l'incertezza nel contesto internazionale e riavviare la spirale tra aumento dei costi alla produzione e "colli di bottiglia" nelle catene internazionali di fornitura. Questi fattori potrebbero contribuire a mantenere elevata la tensione sui prezzi al consumo e alla produzione, influenzando negativamente le aspettative delle imprese sull'andamento dei propri prezzi di vendita.

In proposito, la tendenza rilevata ad esempio nella *survey* del quarto trimestre 2023 effettuata da Banca d'Italia presso le imprese⁵ mostra come le percezioni delle imprese restino, nel complesso, sfavorevoli, sebbene in miglioramento rispetto alla rilevazione precedente, in particolare per quanto riguarda le aspettative sull'andamento atteso dell'inflazione al consumo. È da tenere presente come il prolungarsi di un significativo fenomeno inflattivo potrebbe colpire in maniera più intensa un paese come il nostro che, a differenza di altri paesi europei, non ha mostrato una significativa crescita dei redditi negli ultimi 15 anni. Segnaliamo come questi fattori stiano influenzando in maniera significativa il giudizio delle imprese nel terzo trimestre dell'anno appena

⁵ <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/12/index.html>

trascorso sulle condizioni di accesso al credito: la differenza tra la quota di imprese che hanno riportato un miglioramento delle condizioni di accesso al credito nel quarto trimestre del 2023 e quella di chi ha riportato un peggioramento è lievemente diminuita, ciononostante il saldo rimane negativo e le valutazioni sembrano mantenersi più negative per le imprese delle costruzioni.

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 congiuntamente a 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.

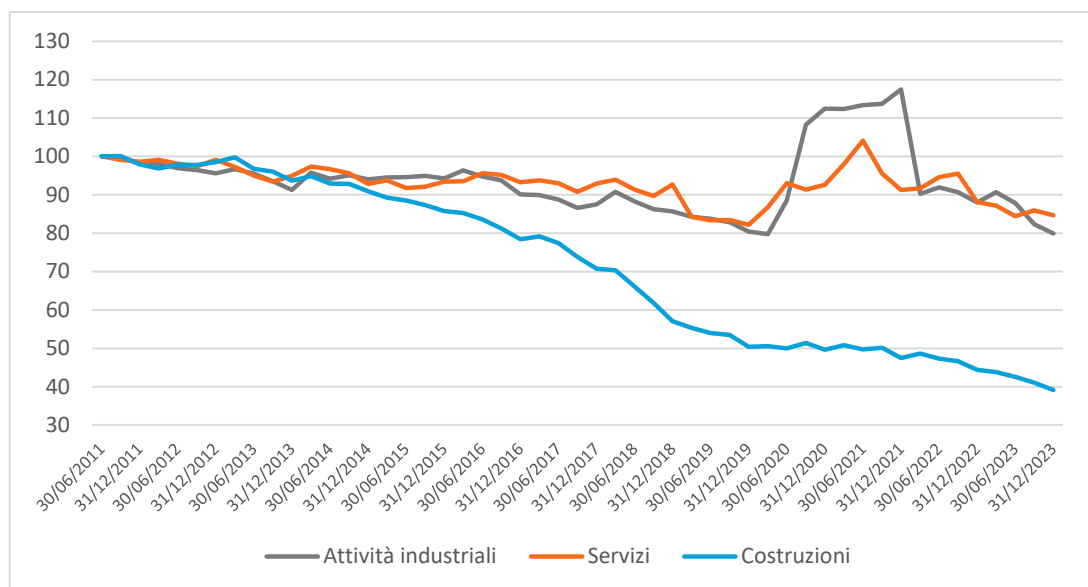
D'altra parte, oltre agli effetti nel breve della sostituzione forzata degli approvvigionamenti di combustibili fossili russi con altri produttori, la spinta rilevante impressa ai comportamenti dei consumatori e delle imprese per abbassare i consumi e rendere più efficienti i consumi energetici, in prospettiva 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 11), 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

In Piemonte si segnalava, in particolare a partire dalla seconda crisi recessiva innescata dalla crisi finanziaria del biennio 2011-12, un rallentamento degli investimenti 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 13), 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 13. Numeri indici degli impieghi in Piemonte per attività economica. Il trimestre 2011=100. Al netto delle imprese al di sotto dei 5 addetti.



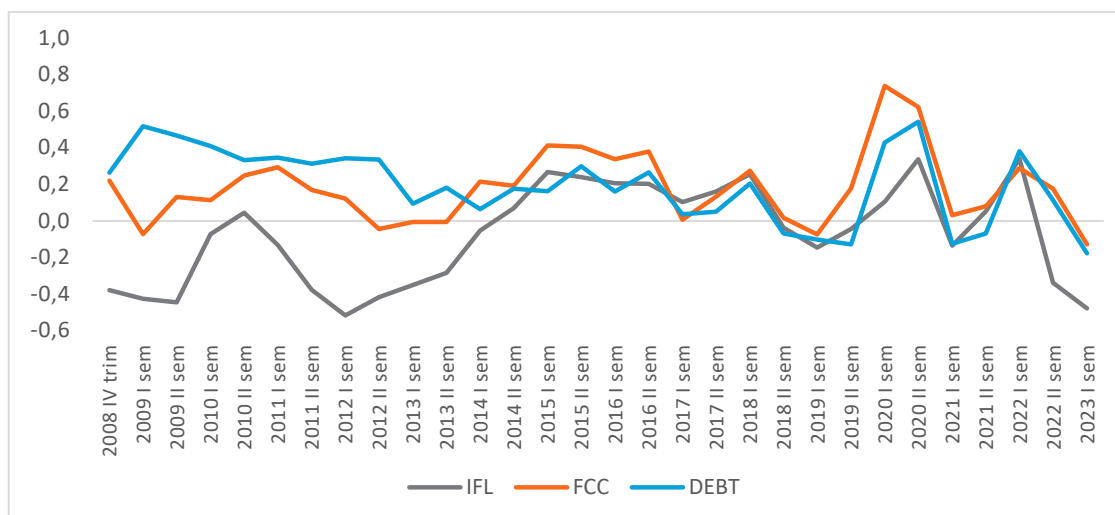
Fonte: elaborazioni Ires Piemonte su dati Banca d'Italia.

Dati Base dati statistica Banca d'Italia aggiornati al 31/12/2023; consultato il 14 giugno 2024.

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 14). A fine 2021, il livello degli impieghi nelle attività industriali superava del 45% il livello della fine del 2019. La dinamica evidenziata a partire dalla metà del 2020 e mantenutasi costante per tutto il 2021, sembra essersi attenuata nel 2022 con un rallentamento più intenso a partire dall'inizio del 2023, come confermato dal venir meno delle esigenze di capitale circolante e ristrutturazione del debito che hanno caratterizzato il periodo immediatamente successivo alla crisi pandemica.

Figura 14. 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.

Dati "Risultati dell'indagine RBLS" nell'ambito della pubblicazione Banca d'Italia N. 43 - La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale, Data pubblicazione: 28 dicembre 2023 (pubblicazione semestrale); consultato 14 giugno 2024.

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 2023, che in parte compensa il calo cumulo verificatosi tra il 2016 e il 2018. Il calo degli impieghi nel settore delle costruzioni, che non ha mai interrotto la caduta dal 2011, ha visto un calo meno intenso rispetto ai periodi precedenti 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 con la pandemia, dove gli impieghi, di considerevole entità, hanno coinvolto sia i settori della manifattura che dei servizi robusta almeno fino al 2022, attenuatasi lievemente nel 2023.

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

Famiglie consumatrici	Società non finanziarie	Attività industriali	Servizi	Costruzioni	Società finanziarie diverse da istituzioni finanziarie monetarie	Amministrazioni pubbliche	Famiglie produttrici (fino a 5 addetti)
-----------------------	-------------------------	----------------------	---------	-------------	--	---------------------------	---

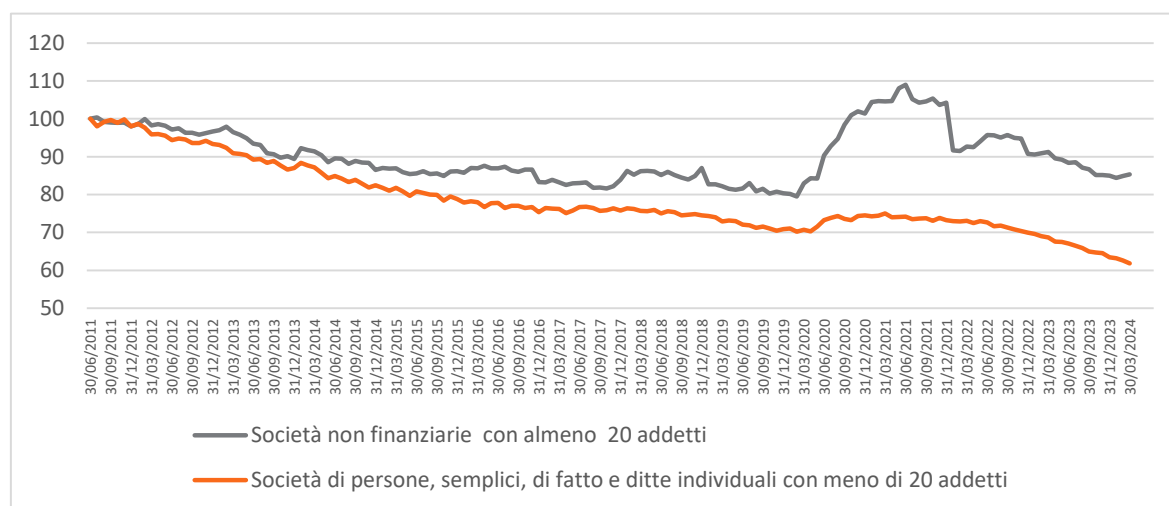
2011								
-	4,2	-8,3	-8,4	-5,4	-20,0	1,7	-23,3	-13,3
2016								
-	4,7	-14,8	-10,8	-12,0	-35,7	6,2	-10,4	-8,4
2019								
-	6,9	-0,8	-0,7	3,1	-22,3	18,1	-23,1	-8,4
2023								

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

Dati Base dati statistica Banca d'Italia aggiornati al 31/12/2023; consultato 14 giugno 2024.

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. Similarmente, le imprese di piccole dimensioni sembrano aver risentito maggiormente del rallentamento della dinamica degli impieghi, che ha caratterizzato per questa tipologia di imprese tutto il 2022 e il 2023 (Figura 15).

Figura 15. 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).

Dati Base dati statistica Banca d'Italia aggiornati al 30/03/2024; consultato 14 giugno 2024.

La dinamica dei prestiti alle imprese, come indicato dai dati Banca d'Italia, in rallentamento già del secondo semestre del 2021 è stata quindi caratterizzata da un diminuito dei finanziamenti principalmente alle aziende di minori dimensioni e quelli alle costruzioni. Il calo per l'industria è determinato essenzialmente del rimborso da parte delle società italiane del gruppo Stellantis della linea garantita da SACE⁶. 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.

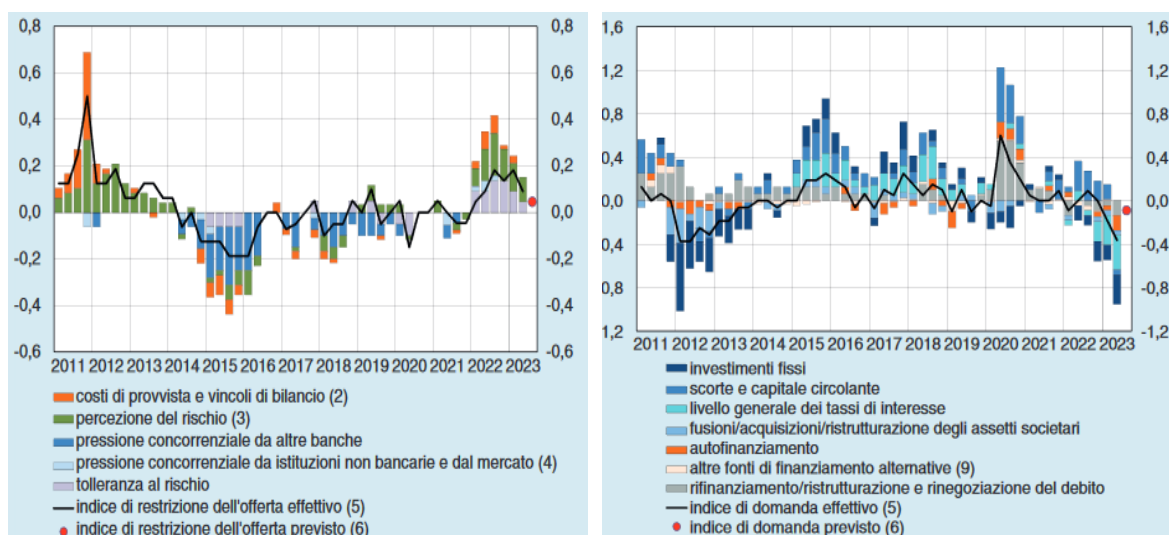
⁶ Si veda in proposito "L'economia del Piemonte", Banca d'Italia, Economie regionali, 1, 2022.

2.3.2 LE CONDIZIONI DI OFFERTA DEL CREDITO IN ITALIA. I DATI AL 2023.

Le manovre di politica monetaria restrittiva attuate a livello europeo indubbiamente hanno avuto ripercussioni sull'andamento del mercato del credito, aumentando il costo dell'accesso al credito per famiglie e imprese. In particolare, si indica come, a partire dalla seconda metà del 2022, i criteri di offerta applicati ai nuovi prestiti alle imprese siano 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 16 pannello a sinistra). L'irrigidimento dell'offerta di credito è principalmente da ricondursi all'incremento del rischio percepito dagli intermediari, a fronte – da un lato – delle possibili ripercussioni del repentino rialzo dei tassi attuato dalla Banca Centrale sulla solidità finanziaria dei prenditori di fondi e – dall'altro lato – dagli effetti della crisi energetica. Secondo l'ultima *Bank Lending Survey* effettuata da Banca d'Italia, è stato riportato un ulteriore inasprimento dei criteri di offerta applicati ai finanziamenti alle imprese, seppure più moderato, rispetto quelli adottati nei confronti delle famiglie, che invece sono rimasti stabili.

Parallelamente, come dimostrato dalle più recenti indagini presso gli istituti di credito fornite da Banca d'Italia a livello nazionale, dal primo semestre 2023 anche la domanda da parte di imprese e famiglie ha iniziato a restringersi. Tale restringimento è stato determinato dalla sempre più forte incertezza sulle prospettive economiche, che ha frenato la fiducia di imprese e consumatori. Se fino ad ora la domanda di credito delle imprese era infatti rimasta piuttosto sostenuta, anche grazie alle elevate esigenze di scorte e capitale circolante, il già citato aumento del livello dei tassi di interesse e le minori necessità di finanziamento per spesa in investimenti hanno determinato nel secondo semestre dell'anno appena concluso un indebolimento della domanda di prestiti da parte delle imprese italiane.

Figura 16. Condizioni dell'offerta di credito in Italia (pannello sx) e domanda di prestiti (pannello dx). 2011- secondo semestre 2023. 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.

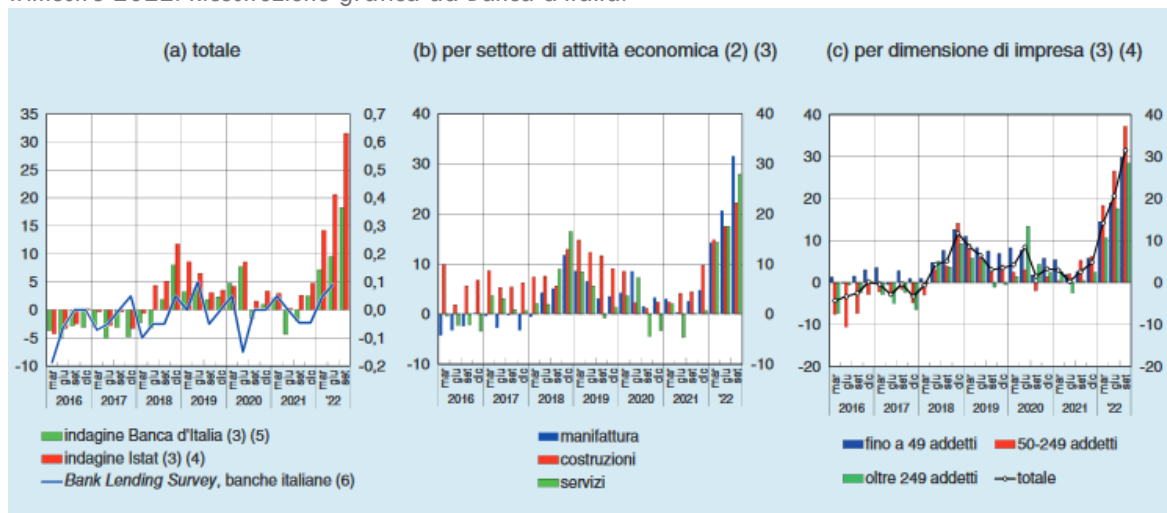


Fonte: Indagine BLS e ISTAT presso le banche. Dati nazionali. Banca d'Italia.
Bollettino economico Banca d'Italia n.4 2023, analisi annuale; consultato 14 giugno 2024.

Sempre secondo i sondaggi condotti presso le imprese dalla Banca d'Italia e dall'Istat, si indica come il peggioramento delle condizioni di accesso al credito, almeno fino al terzo trimestre del 2022 (Figura 17), a livello nazionale sia stato particolarmente pronunciato nel confronto storico e

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



Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia n. 4 2022, analisi non riproposta nel Bollettino economico Banca d'Italia n. 4 2023; consultato 14 giugno 2024.

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 difficoltà di accesso al credito, a livello nazionale (Figura 17) 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 difficoltà di accesso al credito, mentre le altre segnalavano una prevalenza al miglioramento.

In aggiunta alle rilevazioni condotte dalla Banca d'Italia, l'indagine *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)* condotta dalla Banca Centrale Europea, evidenzia alcuni aspetti interessanti per comprendere le dinamiche dell'accesso al credito riportate dalle imprese europee e le eventuali difficoltà da esse individuate.

L'ultima edizione pubblicata nell'ottobre del 2023 evidenzia come siano aumentate complessivamente le spese per interessi delle imprese europee e, parallelamente, sia cresciuta la quota di imprese considerate finanziariamente vulnerabili⁷, sia tra le imprese di grandi che di

⁷ Nell'ambito dell'indagine SAFE si definiscono come imprese vulnerabili dal punto di vista finanziario imprese che riportano simultaneamente livelli di fatturato inferiori, profitti decrescenti e maggiori spese per interessi e un *debt-to-asset ratio* superiore o invariato rispetto al periodo di osservazione precedente
(https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/ecb.safe202311~c94d2c3a78.en.html#toc1)

piccole e medie dimensioni. In particolare, in Italia la quota di imprese vulnerabili risulta superiore alla media dell'Area Euro. Inoltre, è da sottolineare come le imprese europee abbiano dichiarato un maggiore deterioramento nella disponibilità di finanziamenti esterni rispetto al periodo di rilevazione precedente, in particolare nella forma di prestiti bancari, linee di credito e titoli di debito; con le piccole e medie imprese che hanno manifestato un ampliamento del gap nell'accesso a tali forme di finanziamento superiore rispetto a quello riportato dalle grandi imprese e, ancora una volta, per la maggior parte degli strumenti finanziari, le imprese italiane sembrerebbero aver dimostrato una difficoltà maggiore rispetto a quella dichiarata dalle imprese degli altri principali paesi europei oggetto di analisi. Anche in questo caso, la quota di imprese che dichiarano di aver riscontrato maggiori ostacoli nell'ottenimento di prestiti bancari, tra le imprese che ne hanno fatto richiesta, è superiore per le PMI.

In ultimo, la rilevazione riporta l'aumento della percezione complessiva dei costi dei prestiti bancari: l'86% delle imprese complessivamente riporta l'inevitabile aumento della componente dei tassi di interesse, ma è bene sottolineare come le imprese di piccole e medie dimensioni abbiano segnalato in misura superiore, rispetto alle grandi imprese, la rilevanza dell'aumento degli altri costi connessi all'ottenimento di prestiti bancari: anche in questo caso, la percentuale di imprese italiane che ha individuato questo aspetto come rilevante è superiore alla media europea.

Il *Rapporto Sulla Competitività Dei Settori Produttivi*⁸ pubblicato da Istat fornisce alcune evidenze a supporto delle difficoltà percepite dalle imprese manifatturiere italiane nell'accesso al mercato del credito per il biennio 2022-23, tramite le risposte fornite dalle imprese nell'ambito dell'indagine sul clima di fiducia delle imprese manifatturiere. Da un lato, l'irrigidirsi delle condizioni di offerta ha portato a un deterioramento delle condizioni di finanziamento già avviato nel 2021, ma rafforzatosi nel biennio 2022-23 soprattutto per imprese di piccola e media dimensione. Le imprese che hanno ottenuto credito, inoltre, lo hanno fatto a condizioni più onerose (interessi più elevati e, in seconda battuta, costi accessori maggiori); parallelamente, è aumentato anche il fenomeno della "domanda scoraggiata" per cui le imprese stesse recedono dalla richiesta di credito a causa dell'aumento dei costi ad esso connessi: il fenomeno è infatti arrivato a spiegare oltre la metà dei casi di mancato ottenimento del credito. È bene tenere presente che, secondo la rilevazione Istat, tutti i comparti della manifattura registrano tale inasprimento delle condizioni di accesso al mercato del credito.

2.3.3 TASSI BANCARI ATTIVI IN PIEMONTE E SCENARIO PREVISIVO DEL TASSO BENCHMARK EURIBOR

Secondo Banca d'Italia, il tasso annuo effettivo globale (TAEG⁹) sui nuovi prestiti bancari destinati agli investimenti è salito in Piemonte dall'1,5% negli ultimi tre mesi del 2020 al 5,4% nel secondo trimestre del 2023. I tassi di interesse medi applicati sullo stock dei finanziamenti connessi a esigenze di liquidità (Tabella 6) hanno raggiunto il 6,0 per cento a giugno 2023 (3,3 a dicembre 2020).

Tabella 6. Tassi bancari attivi. Piemonte. Dicembre 2020 – giugno 2023. Valori %.

⁸ Rapporto Sulla Competitività Dei Settori Produttivi, <https://www.istat.it/it/archivio/295252>

⁹ 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.

TAE sui prestiti connessi a esigenze di liquidità

	Totale Imprese	di cui Manifatturiero	Costruzioni	Servizi	Imprese medio- grandi	Imprese piccole
dic-20	3,3	3,2	4,2	3,4	2,9	5,8
dic-21	3,3	3,1	4,3	3,3	2,9	6,3
mar-22	3,2	3	4,4	3,2	2,8	6,3
giu-22	3,1	2,8	4,4	3,1	2,7	6,3
dic-22	4,3	4,1	5,6	4,3	4,0	7,3
mar-23	5,3	5,1	6,4	5,2	5,0	8,0
giu-23	6,0	5,8	7,1	6,0	5,7	8,5

TAEF 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
dic-22	4,3
mar-23	5,2
giu-23	5,4

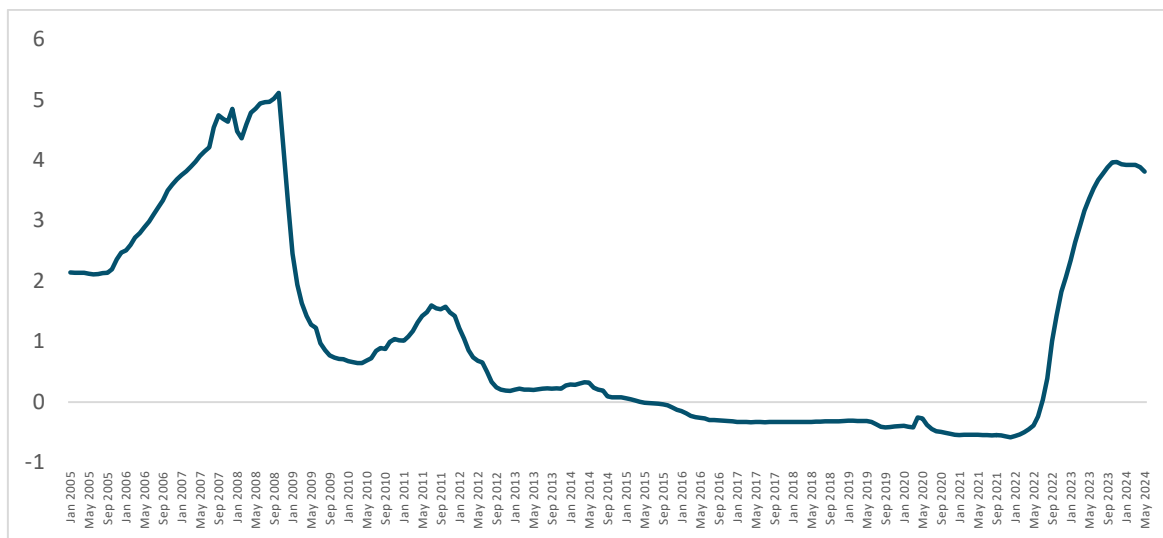
Fonte: Banca d'Italia su dati AnaCredit e rilevazione analitica dei tassi di interesse attivi.

Dati Tassi bancari attivi fonte - ANA credit nell'ambito della pubblicazione annuale Banca d'Italia "L'economia delle regioni italiane", data ultima pubblicazione 07 novembre 2023; consultato 14 giugno 2024.

In Tabella 6 si evidenzia come il TAE¹⁰ sia cresciuto tra la fine del 2020 e il secondo trimestre del 2023 in maniera più sensibile per le imprese piccole (da 5,8 a 8,5 per cento); mentre per le imprese medio grandi sia rimasto a lungo inferiore al 3% e abbia iniziato a crescere solo tra la fine del 2022 e giugno 2023, raggiungendo il valore di 5,7%.

Figura 18. Andamento mensile tasso Euribor 3 mesi marzo 2005-gennaio 2024. Italia.

¹⁰ 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



Fonte: European Central Bank.

Dati ECB - Euribor 3-month - Historical close, average of observations through period – ultimo dato disponibile maggio 2024; consultato 14 giugno 2024.

Dopo un decennio di tassi calanti e negativi (Figura 18), 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, mantenutosi sostenuto per tutto il 2023, salvo rallentare e accennare una stabilizzazione verso la fine del 2023 e i primi mesi del 2024.

Se le condizioni di contesto hanno consentito una significativa ripresa del fabbisogno di finanziamenti da parte delle imprese per gli investimenti nel 2022, i dati relativi al primo semestre 2023 sembrano mostrare come le tensioni che si sono evidenziate sul mercato del credito legate al rialzo dei tassi di interesse e l'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).

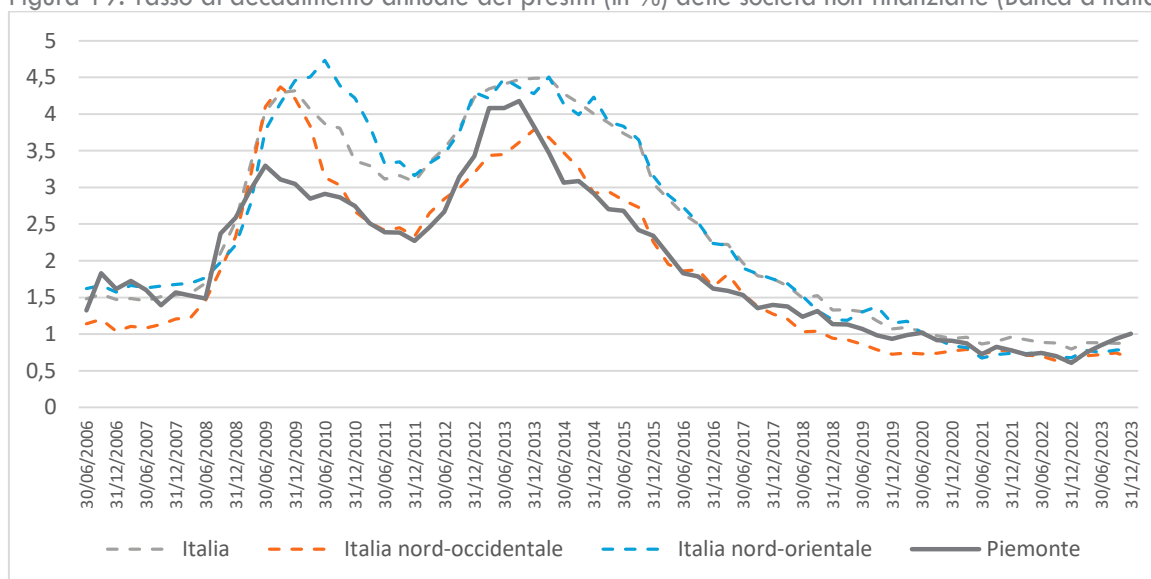
2.3.4 LA QUALITÀ DEI PRESTITI

Si era ridotto prima della pandemia 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 come si nota dai dati sulle sofferenze finanziarie.

Il tasso di decadimento¹¹, 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 19).

¹¹ 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.

Figura 19. Tasso di decadimento annuale dei prestiti (in %) delle società non finanziarie (Banca d'Italia)



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

Dati Base dati statistica Banca d'Italia aggiornati al 31/12/2023; consultato 14 giugno 2024.

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

Si indica a partire dal secondo trimestre 2022 una ripresa dei flussi di sofferenze (su base tendenziale, flussi addizionali pari a più di 160 mln di euro), ma con valori ancora al di sotto dei medesimi periodi del 2020. Il tasso di deterioramento dei prestiti, dato dal flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti, è rimasto stabile in Piemonte sotto l'1,0 per cento al terzo trimestre 2023 (al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno (Figura 19)).

3 ANALISI DELLE LEZIONI APPRESE DALL'IMPIEGO DI STRUMENTI ANALOGHI

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

Lo strumento finanziario oggetto di analisi è essere classificato come un Fondo di garanzia combinato per favorire l'accesso al credito tramite il rilascio di garanzie da parte dei Confidi e riducendo gli oneri finanziari della garanzia e del rimborso del finanziamento tramite voucher.

Nella fattispecie di questa misura, 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 riferimento a investimenti e capitale circolante.

3.1 LE PRINCIPALI LEZIONI APPRESE DALLE ESPERIENZE CONDOTTE NEL CICLO DI PROGRAMMAZIONE 2014-2020

Nell'ambito della programmazione 2014-2020 il POR FESR Piemonte non prevedeva uno strumento di ingegneria finanziaria combinato dedicato a favorire l'accesso al credito per le PMI piemontesi, incentivando il rilascio di garanzie da parte dei Confidi e riducendo gli oneri finanziari della garanzia e del rimborso del finanziamento tramite voucher. Lo strumento previsto all'interno della programmazione 2021-2027, infatti, prevede sia la costituzione di un apposito Fondo rischi da ripartire ai Confidi a copertura delle garanzie rilasciate in favore delle PMI piemontesi; sia l'erogazione di un voucher a copertura delle spese per ottenere tali garanzie e per l'abbattimento degli interessi sul finanziamento correlato.

Nel paragrafo seguente si ripercorrono quindi le principali caratteristiche degli strumenti finanziari che sono stati proposti a supporto dell'accesso al credito delle PMI regionali tramite la fornitura di garanzie sia in forma diretta, sia in forma di riassicurazione e controgaranzia. Le misure rientravano nell'Asse III del POR FESR Piemonte 2014-2020 dedicato al potenziamento della competitività delle PMI, sostenendone la capacità di crescere sui mercati e di prendere parte ai processi di innovazione. L'obiettivo specifico è il miglioramento dell'accesso al credito delle PMI del territorio e del sistema delle garanzie pubbliche per l'espansione del credito; promuovendo sinergie tra il sistema nazionale e il sistema regionale di garanzia e la razionalizzazione e l'efficienza dei confidi. Dei quattro strumenti finanziari proposti per il 2014-2020, descritti nella valutazione ex-ante del 2019, due sono stati poi implementati relativamente al Fondo Tranché Cover e la Sezione Speciale Piemonte presso il Fondo Centrale di Garanzia.

3.1.1 FONDI DI GARANZIA PER LE PMI: CARATTERISTICHE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Fondo di Garanzia diretta

La finalità del Fondo di Garanzia Diretta era favorire la massima partecipazione delle imprese piemontesi alle opportunità offerte dalle Azioni del POR FESR, sfruttando le risorse disponibili tramite i fondi rotativi istituiti a livello regionale; aiutando le imprese a sfruttare appieno i finanziamenti regionali e migliorando la loro capacità di ottenere credito.

I soggetti che potevano richiedere la garanzia del Fondo erano gli intermediari finanziari convenzionati con la Regione Piemonte. I destinatari finali di queste garanzie erano principalmente le PMI regionali, mentre le grandi imprese potevano accedere a queste garanzie solo in caso di operatività nell'Asse I del POR FESR.

Gli interventi ammissibili per la garanzia del Fondo includevano le somme erogate a favore dei destinatari finali nell'ambito delle azioni finanziate dai Fondi FESR 2014-2020 della Regione Piemonte, rendendo più agevole l'accesso alle quote di agevolazioni finanziarie erogate in anticipazione.

La misura prevedeva che la riassicurazione potesse coprire fino all'80% del finanziamento erogato, sulla base di quanto previsto dalla normativa dell'UE, con un importo massimo delle perdite (previste e imprevedute) non superiore al 25% dell'esposizione al rischio complessivo. La garanzia entrava in vigore alla data di erogazione dell'anticipazione e restava valida fino alla completa realizzazione del progetto o alla verifica dello stato di avanzamento, salvo cause per la revoca del provvedimento.

Fondo di Riassicurazione

Il principale obiettivo del Fondo di Riassicurazione era favorire la crescita del tasso di accumulazione e la ripresa degli investimenti per l'innovazione, la competitività e l'apertura internazionale delle imprese, mobilitando ingenti risorse private e facendo registrare un moltiplicatore superiore rispetto al contributo del POR. Il Fondo di Riassicurazione sosteneva la capacità di accesso al credito delle PMI attraverso la riassicurazione delle garanzie prestate dai Confidi, a fronte di una sempre maggiore richiesta di garanzie richieste dagli istituti bancari alle imprese piemontesi.

I soggetti richiedenti potevano essere i Garanti, singolarmente o riunirsi in Associazione Temporanea di Scopo (ATS) e i destinatari finali delle erano le PMI regionali. Il Fondo di Riassicurazione copriva le garanzie rilasciate alle PMI per due tipi di interventi:

- Linea A: *Consolidamento dell'indebitamento a breve termine o rinegoziazione di finanziamenti esistenti*; intervenendo a copertura del 70% dell'ammontare della garanzia prestata dal Garante, a condizione che esso abbia garantito non più dell'80% di ciascun prestito.
- Linea B: *Operazioni finanziarie destinate all'ottenimento di finanza addizionale e al rinnovo delle linee di credito in scadenza*; a copertura del 70% dell'ammontare della garanzia prestata dal Garante, a condizione che esso abbia garantito non più del 60% di ciascun prestito.

L'utilizzo del Fondo per la concessione di garanzie automatiche è consentito fino a un massimo dell'8% delle riassicurazioni emesse per ciascun Confidi.

Fondo Tranché Cover

Il Fondo Tranché Cover si poneva l'obiettivo di favorire l'accesso al credito e l'erogazione di nuova finanza per le PMI piemontesi attraverso la costituzione di garanzie a copertura delle prime perdite

registrate su segmenti specifici di portafogli creditizi, costituiti da finanziamenti destinati alle PMI del territorio piemontese.

Il Fondo rispondeva all'esigenza di prevedere azioni orientate verso *target* differenti sia per quanto riguarda gli operatori finanziari sia per quanto riguarda la tipologia di imprese ammissibili al sostegno del POR, in risposta all'incremento delle sofferenze e degli incagli in capo agli intermediari finanziari. Il fondo si affiancava agli strumenti innovativi di mitigazione del rischio di credito già in essere per la Regione e a livello nazionale. Esso presentava il vantaggio che, a fronte delle garanzie prestate dal Fondo sulle risorse del FESR, gli istituti finanziari si sarebbero dovuti impegnare ad offrire un multiplo del contributo sotto forma di nuovi portafogli.

I destinatari finali delle garanzie fornite dal Fondo Tranché Cover erano le PMI. Le garanzie offerte sulle prime perdite (*tranches junior*) erano costituite tramite un *cash collateral* pari a un massimo tra il 7% e il 12,5% del portafoglio creditizio, mantenuto sotto forma di pegno monetario presso uno o più intermediari finanziari selezionati attraverso un avviso pubblico. I finanziamenti garantiti potevano essere finalizzati alla realizzazione di investimenti, ad interventi di capitalizzazione, al sostegno dell'attivo circolante e al riequilibrio finanziario.

Gli intermediari finanziari selezionati, a fronte delle risorse del Fondo ricevute come *cash collateral*, si impegnavano a creare portafogli di finanziamenti, nel rispetto delle indicazioni, dei vincoli e degli obiettivi riportati nell'avviso pubblico e nel bando.

Sezione speciale Piemonte presso il Fondo Centrale di Garanzia

La Sezione speciale Piemonte presso il Fondo Centrale di Garanzia aveva l'obiettivo di favorire l'accesso al credito e l'erogazione di nuova finanza per le micro, piccole e medie imprese (MPMI) piemontesi, sostenendo gli investimenti in attività di impresa. La Sezione speciale regionale presso il Fondo Centrale di Garanzia operava con risorse dedicate all'incremento della percentuale di garanzia diretta concessa dal Fondo Centrale di Garanzia per i finanziamenti erogati alle MPMI piemontesi.

La Sezione speciale 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. Essa aveva una dotazione finanziaria complessiva di 64 mln€, dei quali 24 mln€ destinati alla "Garanzia diretta" e 40 mln€ alla "Riassicurazione". Nel corso del 2020, vista l'esplosione della pandemia da Covid-19 e in accordo con la Commissione e il Ministero, si è stabilito che il totale della dotazione – precedentemente ripartita tra il Fondo statale e quello regionale – ricadesse totalmente su fondi FESR.

La modifica dello strumento nel 2020 ne ha cambiato soprattutto due aspetti: l'attribuzione dell'intera dotazione complessivamente e indistintamente a tutte le forme di intervento della Sezione speciale (contemplate dal Decreto Liquidità), sulla base dell'andamento delle domande di accesso al Fondo presentate nell'ambito della procedura a sportello prevista dalle disposizioni operative del Fondo stesso; la modifica delle modalità di intervento, al fine di consentire l'ampliamento delle categorie di beneficiari e di operazioni ammissibili.

La Sezione speciale operava l'incremento delle ordinarie percentuali di garanzia, controgaranzia e riassicurazione che il Fondo di Garanzia per le PMI concedeva sui finanziamenti ottenuti dalle imprese stesse presso gli intermediari finanziari, con particolare riferimento – nella fase di emergenza economica – anche ai finanziamenti a fronte di esigenze di liquidità, oltre ai consueti finanziamenti volti a sostenere progetti di sviluppo aziendale.

La Sezione speciale finanziava 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 speciale interveniva 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 150.000,00€.

La Sezione speciale, con riferimento alle singole operazioni, operava 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%.

Inoltre, la Sezione speciale interveniva 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, la Sezione interveniva finanziando esclusivamente: **a)** 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; **b)** 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.

L'avvio della misura è stato preceduto da una fase di confronto con le associazioni di categoria e gli operatori interessati (ad esempio i Confidi), al fine di non intervenire alterando meccanismi del sistema creditizio e spiazzando l'operatività di strumenti già esistenti. Questa strategia è alla base della scelta di garantire con modalità e percentuali differenti le diverse tipologie di operazioni, anche quelle relative alla liquidità (a condizione che fosse connessa a investimenti¹²), nonché di individuare molteplici fasce di classificazione dei beneficiari, con una percentuale di garanzia del fondo crescente in caso di aumento della rischiosità del beneficiario. Quindi, per le operazioni finanziarie inferiori a determinate soglie è stato deciso che non intervenisse la Sezione speciale del Fondo garanzia, ma è stata garantita l'operatività dei confidi, attraverso ulteriori misure di politica regionale, determinando un beneficio per le imprese più piccole, che hanno potuto avvalersi di un'offerta adeguata da parte del sistema creditizio.

¹² Il regolamento FESR prevede che le risorse pubbliche a supporto delle esigenze di liquidità delle imprese, ossia il capitale circolante, sono ammissibili a condizione che queste esigenze restino nell'ambito di un progetto di investimento, pertanto l'impresa è tenuta ad associare anche altre attività nell'investimento oggetto del finanziamento bancario. Non viene dunque ammessa la corresponsione di pura e semplice liquidità alle aziende.

3.2 CONCLUSIONI

Come emerso dai paragrafi precedenti, la presenza di strumenti finanziari dedicati al supporto dell'accesso al credito delle piccole e medie imprese piemontesi gioca un ruolo fondamentale nel supportarne gli investimenti e, conseguentemente, la competitività. L'attivazione, all'interno del PR FESR 2021-2027, dello strumento "Fondo Rischi Confidi e Voucher Finanziamenti" è indicativa della rilevanza di questa tipologia di interventi nell'ambito degli interventi di sostegno per l'accesso al credito a valere su Fondi FESR, tale da ritenere auspicabile l'ampliamento dell'offerta di questi strumenti finanziari, anche in ragione delle nuove disposizioni regolamentari (Regolamento UE 2021/1058 Art. 5.6; Regolamento UE 2021/1060 Art. 58.2) che supportano la possibilità d'intervento anche in termini di capitale circolante, il che può rendere lo strumento ulteriormente più strategico.

4 STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA PER GLI STRUMENTI FINANZIARI

4.1 DESCRIZIONE DEL PRODOTTO OFFERTO 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 Consiglio¹³ del 24 giugno 2021, la descrizione dello strumento finanziario, dei destinatari finali di questo e del suo contributo. I punti a) e d) del comma 3 dell'articolo 58 dello stesso regolamento saranno oggetto delle sezioni successive.

4.1.1 FONDO RISCHI CONFIDI E VOUCHER FINANZIAMENTI

Nell'ambito del PR FESR 2021/2027, con riferimento alla Priorità I (RSI competitività e transizione digitale), obiettivo specifico RSO1.3 (Rafforzare la crescita sostenibile e la competitività delle PMI e la creazione di nuovi posti di lavoro nelle PMI, anche grazie ad investimenti produttivi), Azione 1.1iii.5 (Sostegno per il miglioramento all'accesso al credito), ed in continuità con la misura "Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi" della precedente programmazione, è stata istituita la misura "Fondo Rischi Confidi e Voucher Finanziamenti" (da ora FRC-VF). Tale fondo è stato istituito con DGR del 18 dicembre 2023, n. 66-7972¹⁴.

I destinatari sono i liberi professionisti e le PMI, incluse le microimprese. La dotazione finanziaria ammonta a 10.000.000 €.

Di seguito si riportano le schede di Misura "Fondo Rischi Confidi e Voucher" (da ora Confidi e Voucher).

¹³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1060&from=SV>

¹⁴ https://www.regione.piemonte.it/web/sites/default/files/media/documenti/2024-01/dgr_n._66-7972.pdf

Scheda Misura del Fondo “Rischi Confidi e Voucher Finanziamento”

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. <i>Rafforzare la crescita sostenibile e la competitività delle PMI e la creazione di posti di lavoro nelle PMI, anche grazie agli investimenti produttivi (FESR).</i>
Azione	Azione I.1iii.5 “Sostegno per il miglioramento dell’accesso al credito”. <i>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.</i> Totale dotazione finanziaria di 90 Milioni di euro
DENOMINAZIONE DELLA MISURA	Fondo rischi Confidi e voucher finanziamenti
OBIETTIVI operativi della Misura	Favorire l’accesso al credito per le PMI piemontesi, relativamente ad operazioni finanziariamente sostenibili e che non reperiscono finanziamenti sufficienti da fonti di mercato, di importo non superiore a euro 250.000,00, mediante uno strumento finanziario combinato volto ad incentivare il rilascio di garanzie da parte dei Confidi e a ridurre gli oneri finanziari correlati alla garanzia e al rimborso del finanziamento attraverso: - la costituzione di un apposito Fondo rischi da ripartire ai Confidi aderenti allo strumento finanziario a copertura delle garanzie rilasciate in favore delle PMI piemontesi; - l'erogazione di un voucher a parziale copertura delle spese sostenute dalle PMI piemontesi ai fini dell’ottenimento delle suddette garanzie e per l’abbattimento degli interessi sul finanziamento correlato.
INTERVENTI AMMISSIBILI	Sono ammissibili le garanzie volte a sostenere le imprese che hanno attivato operazioni finanziarie, finalizzate al finanziamento di investimenti in beni materiali e immateriali nonché in capitale circolante, che si prevede siano finanziariamente sostenibili e che non reperiscono finanziamenti sufficienti da fonti di mercato. 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. Non sono ammissibili le operazioni aventi ad oggetto il consolidamento di passività finanziarie a breve termine o le ristrutturazioni di debiti pregressi. E' inoltre ammissibile la spesa sostenuta dall'impresa per l'ottenimento della garanzia e per il pagamento degli interessi sul finanziamento garantito, a fronte della quale verrà erogato un voucher pari al 5% del valore del finanziamento stesso, con un limite massimo di euro 10.000,00.

BENEFICIARI E DESTINATARI	Beneficiari: soggetto gestore dello Strumento finanziario combinato. Destinatari: Piccole e medie imprese (PMI) e professionisti.
DOTAZIONE FINANZIARIA	Euro 10.000.000,00
Struttura incaricata della Gestione della fase di costituzione dello Strumento Finanziario	Direzione Competitività del sistema regionale - Settore Promozione dello sviluppo economico e accesso al credito per le imprese
Struttura regionale incaricata del controllo della fase di Costituzione dello Strumento finanziario	Direzione Competitività del sistema regionale – Settore Monitoraggio, Valutazione e Controlli
Struttura incaricata della gestione e del controllo della fase di attuazione dello Strumento Finanziario	Organismo selezionato per l'attuazione dello Strumento finanziario ai sensi dell'art. 59 del Reg. (UE) n. 2021/1060.
Procedure tecniche e amministrative di SELEZIONE e VALUTAZIONE delle proposte di investimento	Accordo di Finanziamento per la gestione dello Strumento finanziario combinato.
TIPOLOGIA ed ENTITA' DELL'AGEVOLAZIONE	Le agevolazioni vengono concesse alle imprese piemontesi ai sensi del Reg. (UE) n. 1407/2013 "de minimis".
SETTORI DI INTERVENTO	021. Sviluppo dell'attività delle PMI e internazionalizzazione, compresi gli investimenti produttivi.
FORMA DI FINANZIAMENTO	04. Sostegno mediante strumenti finanziari: garanzia 05. Sostegno mediante strumenti finanziari: sovvenzioni nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari

4.1.2 MOTIVAZIONI SUL RICORSO ALLO STRUMENTO COMBINATO

La necessità della combinazione in una singola operazione tra strumento finanziario e sovvenzione, all'interno di un unico accordo di finanziamento, prevista in applicazione dell'art. 58.5 del Reg. (UE) n. 2021/1060, viene, in primo luogo, identificata e giustificata all'interno del PR FESR Piemonte 2021/2027.

In particolare, con riferimento all'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)", il PR Piemonte FESR 2021/2027 prevede "di attivare strumenti finanziari, anche combinati con sovvenzione, limitatamente all'Azione I.1iii.1. Supporto alla competitività e alla transizione, sostenibile del sistema produttivo regionale, all'Azione I.1iii.4. Attrazione e rilancio della propensione degli investimenti e all'Azione I.1iii.5 Sostegno per il miglioramento dell'accesso al credito. La scelta di non estendere l'attivazione di strumenti finanziari all'intera dotazione dell'obiettivo specifico deriva dal fatto che l'attuale situazione post pandemica è caratterizzata da un generale ed elevato livello di indebitamento in capo alle imprese tale da limitarne le effettive possibilità di accesso a tali forme di sostegno pubblico".

Con riferimento al sopra citato RSO1.3, la Tabella 5: dimensione 2 - Forma di finanziamento, individua, tra le forme di finanziamento ammissibili, anche quella denominata "05. Sostegno mediante strumenti finanziari: sovvenzioni nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari", prevedendo un importo UE pari a 16,8 Meuro.

La D.G.R. n. 66-7972 del 18 dicembre 2023 di approvazione dello strumento finanziario combinato "Fondo rischi Confidi e voucher finanziamenti" e approvazione della relativa scheda tecnica di Misura, nell'ambito del RSO1.3, Azione I.1iii.5 "Sostegno per il miglioramento dell'accesso al credito", ha previsto che:

- per favorire l'accesso al credito per le PMI piemontesi, relativamente ad operazioni finanziariamente sostenibili e che non reperiscono finanziamenti sufficienti da fonti di mercato, di importo non superiore a euro 250.000,00, si costituisca uno strumento finanziario combinato volto ad incentivare il rilascio di garanzie da parte dei Confidi e a ridurre gli oneri finanziari correlati alla garanzia e al rimborso del finanziamento attraverso:
- la costituzione di un apposito Fondo rischi da ripartire ai Confidi aderenti allo strumento finanziario a copertura delle garanzie rilasciate in favore delle PMI piemontesi;
- l'erogazione di un voucher a parziale copertura delle spese sostenute dalle PMI piemontesi ai fini dell'ottenimento delle suddette garanzie e per l'abbattimento degli interessi sul finanziamento correlato nel limite del 5% del valore del finanziamento stesso, con un limite massimo di euro 10.000,00.

Allo stesso modo, la scheda tecnica della suddetta misura "Fondo rischi Confidi e voucher finanziamenti", approvata dalla medesima D.G.R. ed alla stessa allegata, riporta nella sezione "Forma di finanziamento", oltre alla fattispecie "04. Sostegno mediante strumenti finanziari: garanzia", anche la seguente "05. Sostegno mediante strumenti finanziari: sovvenzioni nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari".

Nel corso del precedente ciclo di programmazione l'Autorità di Gestione non aveva previsto incentivi a favore di una misura analoga attraverso uno strumento finanziario associato a sovvenzione, ma era ricorso a soli strumenti finanziari mirati a favorire l'accesso al credito di natura non combinata (cfr. Fondo Tranché Cover Piemonte e Sezione speciale Regione Piemonte POR FESR 2014-2020).

Con il nuovo ciclo di programmazione e l'approvazione del Regolamento (UE) n. 2021/1060 è stata prevista un'innovazione normativa che consente all'AdG di mettere in atto un modello di erogazione semplificato ed efficiente, in grado di contribuire efficacemente al raggiungimento degli obiettivi del programma. Si tratta del modello delineato dall'art. 58 del citato Regolamento che consente la possibilità di combinare gli strumenti finanziari con una sovvenzione in una singola operazione all'interno di un unico Accordo di Finanziamento e, in tale caso, le regole applicabili agli strumenti finanziari si applicano a tale singola operazione.

La combinazione in una singola operazione tra strumento finanziario, volto alla concessione di garanzie finalizzate a supportare la concessione di prestiti a valere su capitale privato, e i sussidi per interessi e commissioni di garanzia previsti dalla misura è finalizzata e necessaria a fornire un sostegno adeguato alle piccole e medie imprese al solo fine di migliorare le condizioni di accesso al capitale privato medesimo.

Per *sostegno adeguato* si intende la capacità della misura di agevolare l'accesso al mercato dei capitali privati contribuendo, sia con l'offerta di una garanzia pubblica basata su fondo rotativo,

sia mediante il sostegno di una sovvenzione collegata, allo stimolo della domanda di agevolazione con diretto e positivo effetto sulla maggiore capacità di attrazione della misura.

La semplificazione del meccanismo di incentivazione offerto alle imprese tramite lo strumento combinato (offerta della doppia forma di aiuto prevista dalla garanzia e dal contributo tramite un unico strumento/sportello) appare, in questa ottica, un utile mezzo per massimizzare l'impatto della politica di incentivazione pubblica migliorando l'efficacia e l'efficienza del regime agevolativo previsto.

L'individuazione del costo per interessi passivi sul prestito garantito e per commissioni di garanzia relative quali costi ammissibili ad essere sovvenzionati tramite il meccanismo del "voucher finanziamenti" risulta inoltre allineata con quanto previsto all'art. 64 del Reg. (UE) n. 2020/1060 che prevede espressamente questa tipologia di costi quali eleggibili al contributo dei fondi (FESR).

Scopo della combinazione del contributo con il fondo rotativo è, pertanto, esclusivamente la parziale copertura del costo necessario all'accesso ai capitali privati di natura bancaria derivante dalla sottoscrizione della garanzia e dalla corresponsione degli interessi da parte del destinatario finale.

La copertura tramite il contributo appare quindi necessaria per ridurre parzialmente i due principali costi che le imprese devono sostenere per l'accesso al mercato dei capitali privati (riduzione del costo di garanzia e riduzione del costo a titolo di interessi).

In un contesto in cui la restrizione dell'accesso al credito ed il costo del medesimo scoraggiano le imprese ad intraprendere progetti di investimento finanziati tramite tale canale, la combinazione in una singola operazione tra strumento finanziario e sovvenzione può essere un elemento discriminante per l'accesso dei percettori al mercato dei prestiti, in quanto in assenza della componente di sovvenzione si potrebbe ritenere non sufficientemente vantaggioso l'aiuto offerto dal solo strumento finanziario di garanzia, soprattutto per i prenditori di fondi caratterizzati da un più basso merito creditizio e quindi gravati da un più elevato onere in termini di costo del debito e di costo di garanzia.

5 ANALISI QUANTITATIVA E QUALITATIVA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO

5.1. FONDO RISCHI CONFIDI E VOUCHER FINANZIAMENTI

A titolo di introduzione alla misura “Fondo Rischi Confidi e Voucher Finanziamenti” si descrive dapprima il contenuto delle seguenti sezioni. Nella sezione 5.1.1 si propone la contestualizzazione e la motivazione della misura. La sezione 5.1.2 analizza il meccanismo della misura su un singolo destinatario finale.

La sezione 5.1.3 propone un’analisi tecnica dello strumento combinato calibrandolo sui dati disponibili per la precedente misura “Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l’integrazione dei fondi rischi dei Confidi”.

Questa sezione, rispetto ai contenuti delle precedenti VEXA, costituisce un’innovazione, proponendo la simulazione di un portafoglio di finanziamenti assistiti da garanzie nel corso degli anni dal 2025 al 2027, tenendo anche conto degli effetti successivi. Lo scopo di questa sezione è quello di valutare se il meccanismo della misura è in grado di auto-alimentarsi, ipotizzando la sua inizializzazione nel primo trimestre del 2025. I contenuti di questa sezione saranno impiegati successivamente per la valutazione ex-ante della contabilità della misura.

Al fine di procedere con l’effettiva valutazione ex-ante della misura, per proporre l’analisi quantitativa e qualitativa dello strumento finanziario, la sezione 5.1.5 descrive dapprima un insieme di ipotesi da cui si generano diversi modelli che possono descrivere diversi scenari. La sezione propone quindi la contabilità ex-ante della misura valutandone gli indicatori (effetto leva ed intensità di aiuto) ed i benefici (diretti ed indiretti).

5.1.1. CONTESTUALIZZAZIONE E MOTIVAZIONE DELLA MISURA

Come riportato nella Sezione 4 relativa alla descrizione della strategia di investimento, è stato istituito un fondo per alimentare la misura “Fondo Rischi Confidi e Voucher Finanziamenti”. Coerentemente con l’OS.RSO1.3, la finalità è di offrire alle imprese (PMI, ma anche liberi professionisti) degli strumenti utili per migliorare la competitività e la crescita congiuntamente allo sviluppo economico ed alla sostenibilità ambientale. Nel contesto nazionale ed europeo, perturbato dagli effetti delle recenti crisi internazionali, non ancora escludendo gli impatti della pandemia¹⁵, l’OS.RSO1.3 è molto importante. In particolare, l’Azione 1.1iii.5 esplica la sua rilevanza in un contesto creditizio caratterizzato da tassi di interesse mantenuti elevati dalla BCE al fine di abbattere l’inflazione che, all’aprile 2024, nell’area euro ha registrato una crescita del +2,6% su base annua attestandosi ancora al di sopra dell’obiettivo previsto dall’UE per il 2%.

Si ritiene quindi che la misura FRC-VF in discussione sia uno strumento che può contribuire a sostenere la competitività e la crescita delle imprese, individuando come destinatari sia le PMI sia i liberi professionisti. La finalità principale della misura è favorire l’accesso al credito delle imprese mediante uno strumento finanziario combinato con cui, da un lato, si incentivano i Confidi al rilascio

¹⁵ Si veda il Capitolo 2.

di garanzie per la domanda di credito delle imprese presso gli istituti finanziari, e, dall'altro, si prevede un sostegno alle imprese in forma di sovvenzione, mediante un voucher, per il parziale abbattimento degli oneri finanziari del finanziamento e la copertura parziale del costo della garanzia.

Nella fattispecie, la misura FRC-VF ha una dotazione di 10 mln€ da destinarsi a:

- costituzione di un fondo rischi da parte dei Confidi aderenti allo strumento quale copertura delle garanzie rilasciate ai destinatari finali per favorire l'accesso al credito, volto a finanziare operazioni di investimento, sia in beni materiali ed immateriali sia in capitale circolante, per un importo non superiore ai 250.000€;
- erogazione di un voucher, in forma di sovvenzione concessa in regime "de-minimis", a parziale copertura delle spese sostenute dai destinatari per l'ottenimento della garanzia e degli oneri finanziari connessi al finanziamento garantito ottenuto dal circuito bancario, per un importo non superiore al 5% del finanziamento e, comunque, non superiore ai 10.000€.

La forma di finanziamento proposta dalla misura FRC-VF è quindi quella di uno strumento finanziario combinato di garanzia e sovvenzione.

Considerazione in merito all'importo destinato alla misura. Tenuto conto del contesto economico, descritto nel Capitolo 2, con particolare attenzione al contesto finanziario e del credito, della incertezza ancora presente e della politica monetaria restrittiva, si forniscono di seguito alcune considerazioni in merito all'importo destinato alla misura.

Considerando i dati disponibili relativi alla misura "Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi" della precedente programmazione, in cui sono state finanziate 391 imprese per un totale di circa 39,5 mln€ di finanziamenti e circa 25 mln€ di garanzie, sebbene la misura in esame proponga una dotazione che copre solo il 40% del precedente volume di garanzie, in ottemperanza al requisito dell'Art. 58(5) del Regolamento UE 2021/1060¹⁶, si ritiene che la combinazione di emissione di garanzie e voucher in sovvenzione, a parziale copertura dei costi di garanzia e di interessi, congiuntamente al potenziale effetto di rotatività, possa essere sufficientemente attrattiva e che la dotazione proposta sia adeguata agli scopi della misura, come viene spiegato dettagliatamente nelle sezioni successive, nell'orizzonte temporale di questa programmazione. Tale misura, rivolta alle PMI e i liberi professionisti, si indirizza a sostenere operazioni di investimento, sia in beni materiali ed immateriali sia in capitale circolante, e ci si attende possa attrarre un livello adeguato di domanda e fornire un adeguato impulso agli investimenti, atteso l'effetto leva stimato.

Adottiamo una sintesi della misura che si basa sulla rilevazione di alcune tipologie di attori, associando a tale rilevazione una breve descrizione effettuata utilizzando gli ultimi dati disponibili di fonte amministrativa e di seguito una rappresentazione grafica delle loro interazioni (Figura 20):

1. La Regione etichettata con R , una sola unità.
2. L'Ente Gestore etichettato con G , una sola unità.
3. L'insieme delle $NF \gg 1$ imprese etichettato con F , ossia le unità produttive diversamente caratterizzate secondo alcuni profili, che indichiamo in estrema sintesi basandoci sugli ultimi dati ISTAT della banca dati ASIA per il Piemonte, disponibili al 2022. Si contano 339.385 imprese di cui 323.280 Micro (<10 dip), 13.861 Piccole (10-|50 dip), 1.896 Medie (50-

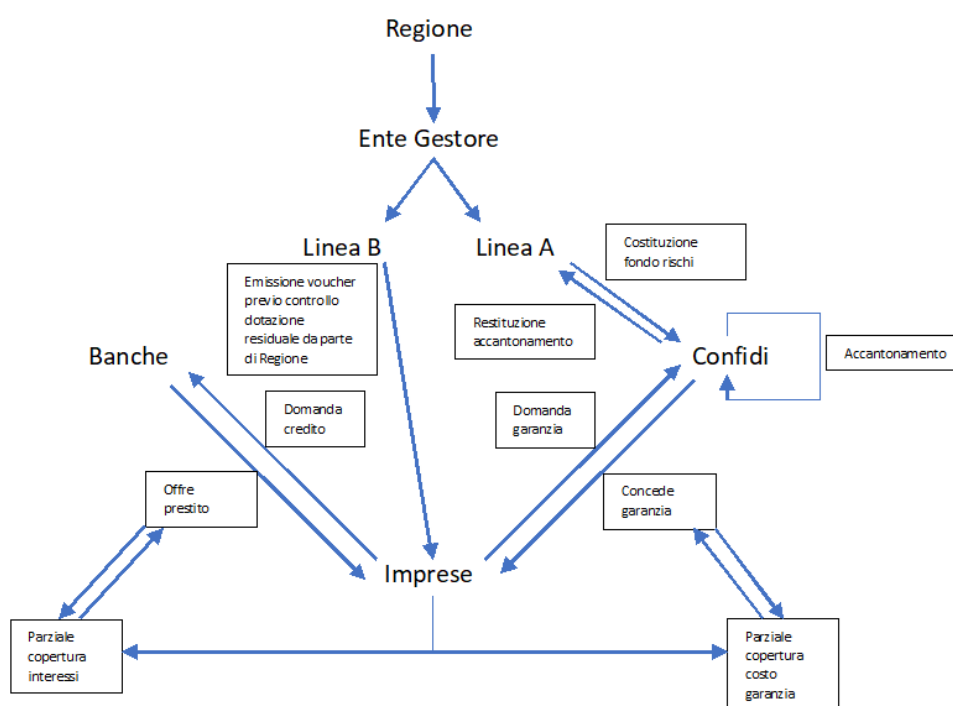
¹⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32021R1060>

| 250 dip) e 348 Grandi (oltre 250 dip). La misura si rivolge a Micro, Piccole, Medie e Liberi Professionisti: gli Imprenditori Individuali, Liberi Professionisti e Lavoratori Autonomi ammontano a 318.453 addetti in 227.940 imprese.

4. L'insieme degli $NF \gg 1$ Confidi etichettato con C , iscritti all'albo ex art. 106 del Testo Unico: per ulteriori dettagli si veda l'ultimo rapporto dell'Osservatorio Confidi¹⁷.
5. L'insieme delle $NB \geq 1$ Banche e intermediari finanziari autorizzati dal Testo Unico Bancario etichettato con B , per semplicità ed ai fini del calcolo degli interessi sui prestiti domandati dalle imprese, in continuità con le altre valutazioni, si assume che $NB = 1$.

Secondo la struttura della Scheda di Misura la Regione, mediante l'Ente Gestore, eroga una somma ai Confidi come copertura dei rischi (Linea A) ed una somma alle imprese (Linea B) a parziale copertura del costo delle garanzie ottenute dai Confidi e degli interessi sul prestito ottenuto dalle banche. Le imprese domandano garanzie ai Confidi che le emettono a fronte di un costo. Le imprese domandano credito, parzialmente garantito, alle banche che erogano il prestito a fronte di interessi.

Figura 20. Gli attori ed i flussi secondo la misura.



Quella sopra indicata come Linea A funziona come di seguito descritto. Quando il Confidi emette la garanzia all'impresa per un determinato importo – non superiore al 80% del prestito che l'impresa intende domandare alla banca, per un importo non superiore a 200.000€ – contestualmente accantona parte dell'importo garantito a valere sul fondo rischi ricevuto dalla Regione: in questa analisi abbiamo assunto un coefficiente di accantonamento – medio o di portafoglio, che diremo anche “flat”, da applicarsi a tutti gli assistiti dal fondo. Come spiegato anche in seguito, il valore

¹⁷ Bolognese D., Paglietti G., 2023, I Confidi in Italia, https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/I_Confidi_in_Italia_Edizione_2023.pdf

assunto è pari al 20%.¹⁸ Tale assunzione è avvenuta su base empirica, cioè, poiché per la Sezione Speciale Piemonte il Fondo Centrale di Garanzia ha stimato un accantonamento medio pari al 16,8% durante la precedente programmazione, qui è stato assunto un coefficiente più prudente. Il coefficiente al 16,8% risulta compatibile con un moltiplicatore $1/16,8\%=5,95$, che equivale ad un "x6", ossia: ogni euro appostato genera 6 euro di garanzie, impiegando il coefficiente del 20% il moltiplicatore risulta "x5". Possiamo così considerare che il coefficiente di accantonamento basato sul moltiplicatore "x5" sia pari al 20%. L'accantonamento riduce l'ammontare del fondo rischi del Confidi (FRC) fino al termine del prestito garantito che l'impresa riceve dalla banca a condizioni di mercato, ossia con rateo pluriennale in quota di capitale ed interessi. Quando l'impresa ha regolato il suo rapporto con la banca estinguendo il prestito, la garanzia emessa dal Confidi all'impresa viene liberata e rientra nelle disponibilità dell'Ente Gestore che può allocarla ai Confidi per concedere ulteriori garanzie ad altre imprese (rotazione del fondo).

La sopra indicata Linea B funziona nel seguente modo. Nel momento in cui la somma cumulata degli interessi versati alla banca raggiunge la soglia del 5% del valore del finanziamento la Regione, previo controllo sulle disponibilità residue, dà mandato all'Ente Gestore di erogare un voucher a parziale copertura del costo della garanzia del Confidi e degli interessi bancari – non oltre il 5% del valore del prestito e, comunque non oltre i 10.000 €: queste risorse sono erogate all'impresa in forma di sovvenzione.

Quindi, man mano che avvengono i versamenti la disponibilità della Linea B si riduce fino ad esaurimento, e ciò rende necessario il controllo preventivo all'ordine di emissione di nuove garanzie e voucher collegati. Questo aspetto è importante per stimare il numero di cicli di applicazione della misura. Detto altrimenti, mentre la Linea A gode del vantaggio della rotatività delle risorse ad essa destinate, la Linea B può giungere ad esaurimento, bloccando così la possibilità di procedere a cicli successivi se non viene ulteriormente alimentata con rifinanziamento o riprogrammazione. Una possibile soluzione al problema è quella di destinare parte dei rientri all'Ente Gestore degli accantonamenti effettuati dai Confidi al rifinanziamento della Linea B col fine di evitare o, quanto meno, di allontanare il momento dell'esaurimento dei fondi da destinare alla sovvenzione. In questo modo, la rotatività del fondo rischi per la concessione di garanzie si estende anche al fondo da destinare alla sovvenzione. La rotatività della due componenti dello strumento combinato, a meno di eventuali deterioramenti in insolvenza o default dei destinatari, può configurare una misura che si auto-sostiene nel medio periodo, prevedibilmente almeno fino alla chiusura della corrente programmazione.

5.1.2. IL MECCANISMO DELLA MISURA E IL SUO IMPATTO SULLA SINGOLA IMPRESA

La Regione alimenta un fondo rischi per Confidi (Linea A) con uno stanziamento D^A che ripartisce sui Confidi che devono impiegarlo per emettere garanzie a favore di MPMI e Liberi Professionisti, in

¹⁸ Si ritiene che questo metodo di individuazione del coefficiente di accantonamento basato sul moltiplicatore sia coerente con i requisiti dell'articolo 68.1.b del Regolamento UE 2021/1060, e con la definizione 24 riportata all'articolo 2 del medesimo regolamento secondo cui vale che «coefficiente di moltiplicazione»: nel contesto degli strumenti di garanzia, coefficiente – stabilito sulla base di una prudente valutazione ex ante dei rischi rispetto a ciascun prodotto di garanzia da offrire, che esprime il rapporto tra il valore dei nuovi prestiti e investimenti azionari o quasi azionari erogati sottostanti e l'importo del contributo del programma accantonato per contratti di garanzia a copertura di perdite previste e imprevedute dovute a tali nuovi prestiti o investimenti azionari o quasi azionari.

modo da facilitare il loro accesso al credito presso le banche, le quali fanno valere interessi sui prestiti. Inoltre, la Regione stanziava un importo D^B per sovvenzionare le imprese al fine di coprire parzialmente i costi delle garanzie ottenute e degli interessi dovuti dal prestito bancario (Linea B). I due importi sono gestiti dall'Ente Gestore, cui si riconosce un importo D^E , sotto il controllo della Regione in merito alla capienza dei fondi nel tempo. Nel complesso, la dotazione D è così inizialmente composta: $D = D^A + D^B + D^E$.

Sia j l'identificativo del j -esimo Confidi a cui è stato assegnato un importo iniziale D_j^A per i fini della Linea A e sia i l'identificativo della i -esima impresa che manifesta un fabbisogno P_i di credito.

1. L'impresa i domanda una garanzia al Confidi j sul fabbisogno $F_i \leq 250.000\text{€}$.
2. Il Confidi j , previa istruttoria interna, al tempo t emette una garanzia pari a $G_{j \rightarrow i}(t) = G_t(F_i) \leq 80\% * F_i$, che non eccede la soglia di 200.000€, e, contestualmente, a scopo prudenziale contro il rischio di default dell'impresa, accantona un importo pari $A_{j \rightarrow i}(t) = A(G_{j \rightarrow i}(t), \theta_i)$ in base a dati parametri θ_i specifici dell'impresa. Sia la garanzia $G_{j \rightarrow i}(t)$ sia l'accantonamento $A_{j \rightarrow i}(t)$ sono a valere sulla dotazione D_j^A . Quindi, per emissione di altre garanzie opera con il residuo $D_j^A(t) = D_j^A - A_{j \rightarrow i}(t)$ ed incassa il valore del costo della garanzia C_i a carico dell'impresa, che sarà parzialmente coperto da un voucher $V_i \leq 5\% * F_i \leq 10.000\text{€}$.
3. Ottenuta la garanzia $G_{j \rightarrow i}(t) \leq F_i$ l'impresa domanda credito alla banca b per l'importo F_i , parzialmente garantito.
4. La banca b , previa istruttoria interna, eroga all'impresa i un prestito d'importo $F_{b \rightarrow i} \leq F_i$ da restituirsì nell'arco di T anni a rate composte da capitale ed interessi, per un valore complessivo di interessi sul rateo pari a $I_{i \rightarrow b} = \sum_s^T I_{i \rightarrow b}(s)$, dove $I_{i \rightarrow b}(s)$ è flusso di interessi alla s -esima scadenza del rateo del prestito.
5. Alla scadenza $p < T$ tale che $\sum_{p \leq \tau} I_{i \rightarrow b}(p) \leq 5\% * F_i$, previo controllo sulla capienza per la disponibilità del fondo voucher da parte della Regione, l'Ente Gestore eroga un voucher d'importo $V_i \leq 5\% F_i \leq 10.000\text{€}$ determinando un residuo $D_j^B(p) = D_j^B - V_i$.
6. Una volta restituito il prestito bancario dopo T anni, l'Ente Gestore rientra nella disponibilità della somma $A_{j \rightarrow i}(t)$ a suo tempo accantonata e da impiegarsi per erogare ulteriori garanzie in cicli successivi e, come si suggerisce, nuovi voucher (effetto rotativo dello strumento combinato) ripartendo le disponibilità sui Confidi.

5.1.3. ANALISI TECNICA DELLO STRUMENTO COMBINATO

Per svolgere un'analisi tecnica dello strumento combinato è stato sviluppato un modello di micro-simulazione calibrato sui dati della precedente misura. Nella fattispecie è stato simulato un portafoglio sintetico di imprese che richiedono garanzie¹⁹. Ogni impresa è caratterizzata da alcune grandezze, fra cui: F_i è l'importo del finanziamento che domanderà ad una banca, T_i è la durata

¹⁹ I risultati che seguono sono strettamente aderenti alle specifiche della misura e sono esclusivamente funzionali a comprenderne il meccanismo di funzionamento dello strumento combinato in modo realistico. Tuttavia, in nessun caso i risultati in discussione possono essere intesi come previsioni quantitative della dinamica del fondo, che dipenderà esclusivamente dalle domande reali di accesso al fondo il cui bando non è ancora aperto.

in mesi del finanziamento. A scopo di simulazione sono state previste tre possibili famiglie di combinazioni riportate nella seguente Tabella 7.

Tabella 7. Ipotesi di combinazioni del valore del finanziamento e della durata.

HP 1		HP 2		HP 3	
F	T	F	T	F	T
11.193	18	25.000	18	5.000	6
27.983	20	36.250	20	6.000	8
44.774	22	47.500	22	8.000	10
55.967	24	58.750	24	10.000	12
67.160	26	70.000	26	12.000	18
78.354	28	81.250	28	14.000	20
89.547	30	92.500	30	16.000	22
106.337	32	103.750	32	20.000	24
111.934	34	115.000	34	25.000	30
134.321	36	126.250	36	50.000	32
145.514	38	137.500	38	65.000	34
156.707	40	148.750	40	70.000	36
167.901	42	160.000	42	100.000	42
190.287	44	171.250	44	125.000	48
201.481	46	182.500	46	150.000	50
212.674	48	193.750	48	175.000	52
250.000	60	250.000	60	250.000	60

Tutte le ipotesi prevedono un ammontare massimo di finanziamento pari a 250.000€. Inoltre, tutte le ipotesi prevedono una durata massima di 60 mesi. Nelle tre ipotesi, la durata del finanziamento cresce al crescere dell'importo. La HP1 e la HP2 sono identiche per durate ma differenti per importi. La HP1 prevede un importo minimo di piccola entità (11.193€), che potrebbe essere rappresentativo delle domande di liberi professionisti, mentre la HP2 propone un finanziamento minimo di 25.000€. La HP3 prende in considerazione quanto è stato possibile osservare nella precedente misura, che ha registrato importi bassi a scadenze brevi.

Si assume che dalla dotazione iniziale $D = 10.000.00\text{€}$ venga prelevata una percentuale x_{eg} da riconoscere all'Ente Gestore, così che la dotazione di operatività dello strumento sia $D' = D * (100\% - x_{eg})$. Si assume che una percentuale x_{frc} della dotazione di operatività venga destinata al fondo rischi presso i Confidi, $D^A = D' * x_{frc}$, mentre una percentuale $x_{vf} = 100\% - x_{frc}$ venga destinata all'erogazione del voucher a copertura parziale del costo del finanziamento e della garanzia, $D^B = D' * x_{vf}$. Poiché all'atto di emissione della garanzia il Confidi accantona una somma – definita da un coefficiente di accantonamento correlato al moltiplicatore che esprime quanti euro di garanzie sono emettibili con un euro di risorse appostate – a scopo prudenziale di copertura dal rischio di credito e poiché, se l'esposizione non si deteriora in default, al termine del finanziamento la somma accantonata torna nelle disponibilità dell'Ente Gestore, a scopo simulativo è stata introdotta un'ipotesi di redistribuzione dei "rientri" alle due linee, cioè: per ogni euro che rientra, una percentuale x_{frc}^r viene impiegata per alimentare il fondo FRC per l'emissione di nuove garanzie ed una percentuale $x_{vf}^r = 100\% - x_{frc}^r$ viene impiegata per alimentare il VF per l'erogazione di altri voucher. Con questo meccanismo lo strumento estende la rotatività dal FRC al VF e ne prolunga l'esistenza. In ogni caso si raccomanda un accurato controllo del residuo sul fondo VF prima di erogare garanzie che possano non essere sovvenzionate con un voucher.

Qualora si assumesse $x_{frc}^r = 100\%$, si starebbe assumendo che l'intero valore delle somme accantonate per assistiti *in-bonis*, e che rientrano nella disponibilità del fondo, vengano interamente destinate al fondo a scopo di copertura da eventuali futuri *default*. Sebbene questa pratica sia uno

valido strumento prudenziale contro le perdite inattese, si deve considerare che ciò può contestualmente ridurre la rotatività dello strumento combinando compromettendo la possibilità di erogare voucher a futuri assistiti, il che potrebbe condurre allo stallo dello strumento previsto dalla misura²⁰.

L'evoluzione dello strumento è determinata dal meccanismo dei rientri degli accantonamenti come si evince dalla norma di rientro delle risorse, qui riportata ed estratta dal Regolamento (UE) 2021/1060.

Articolo 62

Reimpiego delle risorse imputabili al sostegno dei fondi

1. Le risorse restituite, prima della fine del periodo di ammissibilità, agli strumenti finanziari, provenienti da investimenti a favore di destinatari finali o dallo sblocco delle risorse accantonate per i contratti di garanzia, compresi i rimborsi di capitale e qualsiasi tipo di entrate generate imputabili al sostegno dei fondi, sono reimpiegate negli stessi strumenti finanziari o in altri per ulteriori investimenti a favore di destinatari finali, per coprire le perdite rispetto all'importo nominale del contributo dei fondi allo strumento finanziario risultante da interessi negativi, se tali perdite si verificano nonostante la gestione attiva della tesoreria, o da commissioni e costi di gestione associati a tali ulteriori investimenti, tenendo conto del principio della sana gestione finanziaria.

All'atto dell'emissione di una garanzia si devono accantonare somme, a valere sul fondo FRC, in modo da tenere conto del correlato rischio di credito per insolvenza del garantito. La simulazione tiene conto di una metodologia per il calcolo del valore degli accantonamenti (si veda il paragrafo seguente), basata su un accantonamento fisso, come precedentemente spiegato.

Lo strumento di garanzia prevede che su un importo garantito i Confidi procedano ad accantonare una data percentuale a titolo di rischio sulla base di un coefficiente "flat", o medio di portafoglio, di accantonamento. Gli accantonamenti sul finanziamento garantito, in base all'articolo 68.1 del Regolamento (UE) 2021/1060, costituiscono la spesa ammissibile dello strumento finanziario, come riportato nella seguente citazione.

Articolo 68

Regole specifiche di ammissibilità in materia di strumenti finanziari

1. Le spese ammissibili di uno strumento finanziario sono costituite dall'importo totale del contributo del programma erogato allo strumento finanziario, oppure, nel caso di garanzie, accantonato per i contratti di garanzia dallo strumento finanziario, nel periodo di ammissibilità, e tale importo corrisponde:

- a) ai pagamenti ai destinatari finali, nel caso di prestiti e investimenti azionari o quasi azionari;
- b) alle risorse accantonate per i contratti di garanzia, in essere o già giunti a scadenza, al fine di onorare eventuali attivazioni delle garanzie per perdite, calcolate in base al coefficiente di moltiplicazione stabilito per i rispettivi nuovi prestiti o investimenti azionari o quasi azionari sottostanti erogati a favore dei destinatari finali;

Di fatto, quindi, sono gli accantonamenti per contratti di garanzia che incidono sulla dotazione del fondo FRC lungo la durata della misura che, senza rifinanziamenti o riprogrammazioni, potrebbe giungere ad esaurimento prima della scadenza dell'attuale programmazione. Data la rilevanza dell'argomento, ai fini della valutazione della coerenza della misura, è stato sviluppato un metodo di simulazione degli accantonamenti per contratti di garanzia calcolato in base al coefficiente di moltiplicazione come stabilito dal citato art. 68.1, lett. b).

²⁰ Vale la pena di ricordare che ogni assistito ha superato lo screening prudenziale contro il rischio di credito, sia da parte del Confidi sia da parte dell'istituto di credito che concede il prestito assistito da garanzia.

5.1.3.1. LA STIMA DEL VOUCHER

La misura prevede che l'Ente Gestore eroghi all'impresa un voucher a titolo di sovvenzione per un importo pari al 5% del finanziamento e, comunque, non oltre i 10.000€: Il voucher copre prioritariamente il costo della garanzia ottenuta e, in caso di capienza residua, una quota parte degli interessi collegati al finanziamento garantito. Si assume che l'erogazione del voucher avvenga dal momento in cui l'ammontare cumulato di interessi versati raggiunge tale soglia s_i . Pertanto, nel trimestre τ in cui la somma cumulata degli interessi mensili versati raggiunge la soglia stabilita, a parziale copertura degli interessi e del costo della garanzia, l'Ente Gestore eroga un voucher di importo $v_{i,\tau} = 5\% * F_i$ se $s_i \leq 10.000\text{€}$, oppure eroga un voucher di importo $v_{i,\tau} = 10.000\text{€}$ se $s_i > 10.000\text{€}$.

5.1.3.2. LA SIMULAZIONE DEL PORTAFOGLIO

In base ai dati disponibili per la misura "Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi" della precedente programmazione sono state reperite, a fini di simulazione, informazioni su 391 imprese. Le informazioni riguardano:

- Il valore F_i del finanziamento richiesto alla banca
- La durata T_i in mesi della garanzia concessa
- La percentuale G_i della garanzia concessa
- La $Data_i$ di concessione della garanzia

Gli importi di finanziamento e la durata della garanzia sono stati riclassificati come riportato nella Tabella 8 dove le colorazioni in grigio fanno riferimento a importi e durate non compatibili con quelle della misura in oggetto.

Tabella 8. Distribuzioni congiunte di domande, valore dei finanziamenti e garanzie per classi di importo del finanziamento e durata della garanzia. Valori riferiti alla misura “Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi” della precedente programmazione.

Numero	Finanziamento								Totale
Durata	<=25k	(25k , 50k]	(50k , 75k]	(75k , 100k]	(100k , 150k]	(150k , 250k]	(250k , 400k]	> 400k	
<=18m	11	25	7	24	11	14	5	5	102
(18m , 24m]	9	23	10	8	8	14	1	3	76
(24M , 36m]	11	14	7		5		2		39
(36m , 48m]	5	8	1	1		1	1		17
(48m , 60m]	25	39	14	8	2	2	1	2	93
>60	4	12	14	14	8	4	4	4	64
Totale	65	121	53	55	34	35	14	14	391

Finanziamenti	Finanziamento								Totale
Durata	<=25k	(25k , 50k]	(50k , 75k]	(75k , 100k]	(100k , 150k]	(150k , 250k]	(250k , 400k]	> 400k	
<=18m	213.000	1.050.000	480.000	2.255.000	1.580.000	2.905.000	1.540.000	2.400.000	12.423.000
(18m , 24m]	148.500	941.974	685.000	790.000	1.170.000	2.765.000	350.000	1.650.000	8.500.474
(24M , 36m]	190.000	555.844	426.000		690.000		620.000		2.481.844
(36m , 48m]	78.000	264.000	70.000	100.000		225.000	300.000		1.037.000
(48m , 60m]	508.500	1.428.878	901.800	740.000	243.000	320.000	300.000	2.200.000	6.642.178
>60	82.000	500.000	921.710	1.269.500	1.056.750	710.000	1.261.000	2.629.674	8.430.634
Totale	1.220.000	4.740.696	3.484.510	5.154.500	4.739.750	6.925.000	4.371.000	8.879.674	39.515.130

Garanzie	Finanziamento								Totale
Durata	<=25k	(25k , 50k]	(50k , 75k]	(75k , 100k]	(100k , 150k]	(150k , 250k]	(250k , 400k]	> 400k	
<=18m	119.500	611.000	280.500	1.388.000	937.000	1.693.000	977.000	1.250.000	7.256.000
(18m , 24m]	99.600	566.184	430.500	495.000	715.000	1.829.000	280.000	940.000	5.355.284
(24M , 36m]	121.500	339.506	243.500		405.005		310.000		1.419.511
(36m , 48m]	48.900	155.400	42.000	80.000		183.863	243.863		754.027
(48m , 60m]	342.100	959.202	563.080	490.000	159.100	192.000	180.000	1.760.000	4.645.482
>60	52.000	327.000	603.009	828.600	654.925	424.000	1.008.800	1.689.034	5.587.368
Totale	783.600	2.958.293	2.162.589	3.281.600	2.871.030	4.321.863	2.999.663	5.639.034	25.017.673

Sommando i valori delle celle non in grigio (oltre i 60 mesi e sopra i 250.000€) si valutano 307 imprese, 21.724.496€ di finanziamenti, per un finanziamento medio di 70.763,83€, 13.489.441€ di garanzie emesse, per un importo medio di 43.939,55€, ed una percentuale media di garanzia del 62,09%.

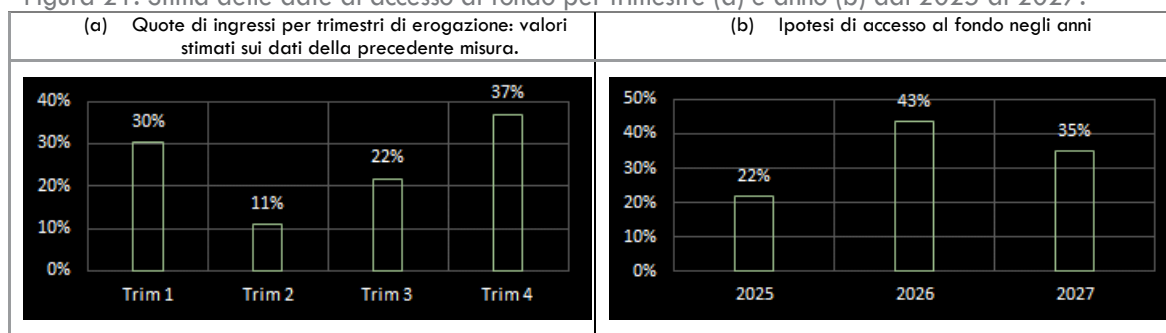
Tenuto conto di queste stime e considerando che la misura prevede una quota massima di garanzia pari al 80% del finanziamento, tutti i livelli di garanzia sono stati impostati al massimo, indipendentemente dal livello di rischio, come in Tabella 9.

Tabella 9. Parametri di rischio, accantonamento, tassi di interesse e quota di garanzia per fascia.

Rating		Coefficienti medi di accantonamento per fascia di rating e durata					Tassi di Interesse			Garanzia
Fascia	PD	1Y (<=12m)	Y [12m,24m]	Y [24m,36m]	4Y [36m,48m]	5Y [48m,60m]	Annuo base	Spread	Mensile equivalente	%
1	0,12%	0,09%	0,19%	0,31%	0,43%	0,56%	4,7000%	1,0000%	0,3835%	65,00%
2	1,02%	0,51%	1,11%	1,76%	2,45%	3,19%	5,7000%	2,0000%	0,4630%	70,00%
3	3,62%	2,06%	4,40%	6,85%	9,43%	12,15%	6,7000%	3,0000%	0,5419%	75,00%
4	9,43%	5,96%	12,10%	18,38%	24,59%	30,73%	7,7000%	4,0000%	0,6201%	80,00%

In base ai dati della precedente misura, per le imprese di cui si conosce la data di ammissione, è stato identificato il trimestre ed è stata stimata la percentuale di ingressi per trimestre come riportato in Figura 21.

Figura 21. Stima delle date di accesso al fondo per trimestre (a) e anno (b) dal 2025 al 2027.



Più dettagliatamente, a titolo di esempio, si assume a titolo di ipotesi che nel 2026 si erogherà il 43% delle garanzie e, di queste, il 30% sarà erogata nel primo trimestre, l'11% nel secondo, il 22% nel terzo ed il restante 37% nel quarto. Si noti che al momento della redazione di questo rapporto il primo trimestre del 2025 non è ancora iniziato: fissare l'inizio d'attività del fondo al 1 gennaio 2025 è un'assunzione semplificatrice.

La procedura di simulazione costruisce un portafoglio di 400 esposizioni mediante metodo numerico basato su una procedura di tipo probabilistico (il così detto metodo Monte Carlo). Ogni esposizione ha sette parametri: (1) un tipo, (2a) una PD, (2b) un tasso di accantonamento falst al 20%, (2c) un tasso di interesse, (2d) una quota di garanzia, (3a) un anno di ingresso ed (3b) un trimestre.

Figura 22. I parametri della simulazione e le loro probabilità.

Tipo	probabilità	HP 1		HP 2		HP 3	
		F	T	F	T	F	T
1	13,94%	11.193	18	25.000	18	5.000	6
2	8,48%	27.983	20	36.250	20	6.000	8
3	4,85%	44.774	22	47.500	22	8.000	10
4	23,64%	55.967	24	58.750	24	10.000	12
5	6,06%	67.160	26	70.000	26	12.000	18
6	4,24%	78.354	28	81.250	28	14.000	20
7	0,61%	89.547	30	92.500	30	16.000	22
8	8,48%	106.337	32	103.750	32	20.000	24
9	4,85%	111.934	34	115.000	34	25.000	30
11	0,61%	134.321	36	126.250	36	50.000	32
12	4,85%	145.514	38	137.500	38	65.000	34
13	4,85%	156.707	40	148.750	40	70.000	36
14	3,03%	167.901	42	160.000	42	100.000	42
16	1,21%	190.287	44	171.250	44	125.000	48
17	8,48%	201.481	46	182.500	46	150.000	50
19	0,61%	212.674	48	193.750	48	175.000	52
20	1,21%	250.000	60	250.000	60	250.000	60

Fascia	PD	TA:1Y (<=12m)	TA:2Y (12m,24m]	TA:3Y (24m,36m]	TA:4Y (36m,48m]	TA:5Y (48m,60m]	Tasso Int.	Quota Gar.	Frq. Norm. FcG
1	0,12%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	0,38%	80,00%	3,50%
2	1,02%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	0,46%	80,00%	22,39%
3	3,62%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	0,54%	80,00%	48,16%
4	9,43%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	0,61%	80,00%	25,95%

PD media = 4,42% media ponderata delle PD con la peso pari alla Frequenza Normalizzata del FcG escludendo la classe D

ANNO	probabilità
2025	21,74%
2026	43,48%
2027	34,78%

Trimestre	probabilità
1	30,43%
2	10,87%
3	21,74%
4	36,96%

Il tipo riguarda il valore del finanziamento e la durata, che vengono utilizzati secondo le tre ipotesi indicate. Ad esempio, il tipo 4 ha una probabilità di estrazione del 23,64% da una distribuzione discreta di numeri da 1 a 20: nell'ipotesi 1 corrisponde ad un finanziamento $F_i = 55.967\text{€}$ e durata $T_i = 24$ mesi, nell'ipotesi 2 si tratta di un finanziamento di $F_i = 58.750\text{€}$ con durata di $T_i = 24$ mesi e nell'ipotesi 3 si tratta di un finanziamento $F_i = 10.000\text{€}$ per una durata di $T_i = 12$

mesi. Le probabilità di tipo sono state empiricamente stimate sulla base dei dati della precedente programmazione con risultati molto simili alla ipotesi 3.

A ciascuna esposizione, oltre al tipo, si associa una fascia di rischio casualmente estratta da una distribuzione discreta di valori da 1 a 4 con le loro probabilità: ad esempio, con una probabilità del 48,16% si estrae una esposizione di fascia 3 a cui sono associate una $PD_3 = 3,62\%$, un tasso di accantonamento al 20%, un tasso di interesse mensile $r_3 = 0,54\%$ ed una quota di garanzia $G_i = 75\%$. Le probabilità delle classi di rischio sono state calcolate sulla base dei parametri del Fondo di Garanzia riportati nell'ultima colonna della tabella in Figura 22 escludendo la quinta classe di rischio.

Un'esposizione ha un tipo ed una serie di parametri di rischio e garanzia ma ha anche una data di accesso, che per semplicità abbiamo assunto essere data da un anno e dal primo giorno di un trimestre. L'anno viene estratto da una distribuzione discreta fra il 2025 ed il 2027 con la relativa probabilità²¹: ad esempio, un'esposizione del 2026 ha il 43,48% di probabilità di essere estratta. Allo stesso modo si associa un trimestre estratto da una distribuzione discreta da 1 a 4 con relativa probabilità. Ad esempio, un ingresso al terzo trimestre ha una probabilità del 21,74%. Per quel che riguarda il trimestre la sua probabilità è stata stimata sui dati della precedente misura come sopra ipotato, si veda la Figura 22.

Questa metodologia consente di costruire portafogli secondo diversi criteri, ad esempio cambiando le ipotesi sulla configurazione dei tipi, delle fasce di rischio, dove è possibile modificare a piacimento anche la quota della garanzia. In ogni caso, il portafoglio simulato sarà di tipo *data-driven* perché tutti i parametri sono stati impostati sulla base di stime empiriche sui dati della precedente programmazione, che costituisce il bagaglio informativo disponibile più simile alla misura in esame.

5.1.3.3. CONSIDERAZIONI RIASSUNTIVE

In questa sezione riportiamo i risultati della simulazione di un portafoglio di 400 imprese secondo alcune ipotesi per testare la meccanica di funzionamento dello strumento selezionando due esperimenti fra i molti possibili, che qui non si discutono per motivi di spazio.

Esperimento 1. Assumendo che il 2% della dotazione sia pari al contributo per l'Ente Gestore, che il resto si ripartisca al 60% per il fondo FRC ed al 40% sul fondo VF per l'erogazione dei voucher e che i rientri siano totalmente destinati all'emissione di nuove garanzie, differenziate per fascia (1 al 65%, 2 al 70%, 3 al 75% e 4 al 80%), cioè senza prevedere la rotatività anche sul fondo dei voucher, applicando la prima ipotesi della Tabella 7, dal 2025 al 2027 si ottengono i seguenti risultati.

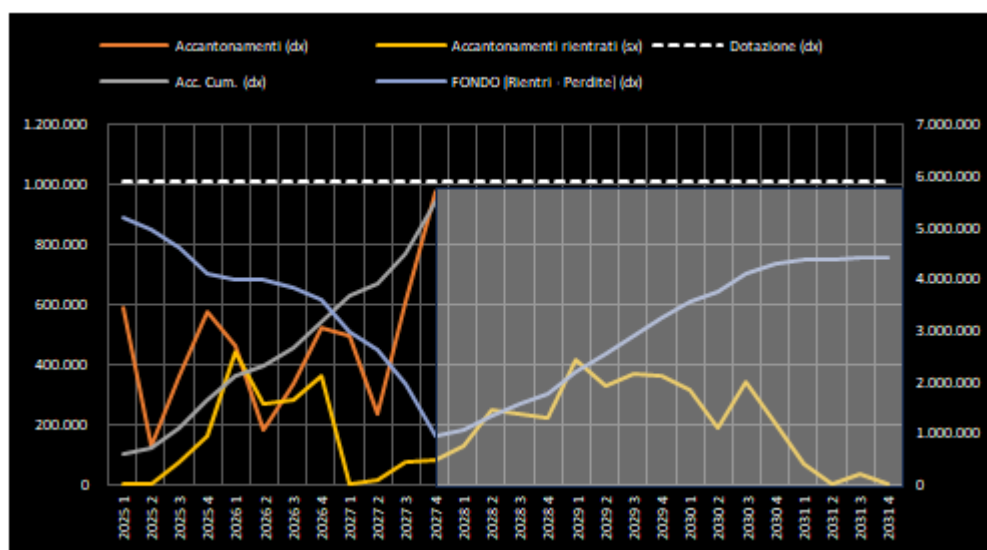
²¹ Il 2025 è assunto come anno d'inizio dell'operatività del fondo, mentre la data di chiusura dell'attività è fissata all'ultimo anno della corrente programmazione.

Tabella 10. Sintesi dei risultati dell'esperimento 1.

Dotazione Misura =	10.000.000
Dotazione fondo rischi =	5.880.000
Finanziamenti =	36.740.507
<i>Finanziamenti / Dotazione =</i>	<i>6,25</i>
Garanzie emesse =	27.443.354
<i>Garanzie / Dotazione =</i>	<i>4,67</i>
<i>Garanzie / Finanziamenti =</i>	<i>74,70%</i>
Perdite potenziali =	1.213.905
Accantonamenti =	5.488.671
Accantonamenti / Garanzie =	20,00%
<i>Garanzie / Accantonamenti =</i>	<i>5,00</i>
Accantonamenti in rientro =	5.245.890
Fondo rischi al netto perdite attese =	4.666.095
Dotazione fondo voucher =	3.920.000
Voucher erogabili =	1.813.025
Coefficiente impiego =	46,25%
Fondo voucher al netto impieghi	2.106.975

La dotazione di 5.880.000€ per il fondo rischi genera 36.740.507€ di finanziamenti fino a tutto il 2027, pari a 6,25 volte la dotazione, cioè 1€ a del fondo genera 6,25€ di investimenti. Inoltre, fino a tutto il 2027, si generano 27.443.354€ di garanzie, per un rapporto di 4,67: cioè, 1€ di dotazione genera 4,67€ di garanzie. Data la quota di garanzia per fascia (1 al 65%, 2 al 70%, 3 al 75% e 4 al 80%), il volume totale di garanzie copre il 74,70% dei finanziamenti, poco al di sotto del massimo previsto dalla misura al 80%. Assumendo che l'ultima garanzia venga emessa nel quarto trimestre del 2027, gli impieghi per accantonamenti si stimano in 5.488.671€ pari al 20% delle garanzie emesse per un coefficiente di moltiplicazione pari a 5. Assumendo una probabilità di default media pari al 4,42%, come riportata nella Figura 22, si stima che le perdite attese sono pari a 1.213.905€ a valere sulle garanzie, per un volume totale di perdite attese pari a 20,64% della dotazione. Il fondo rischi al netto delle perdite includendo gli accantonamenti rientrati si attesta a 4.666.095€, pari al 79,36% della dotazione iniziale.

Figura 23. Evoluzione trimestrale del fondo rischi: esperimento 1.



La Figura 23 descrive la sintesi della dinamica trimestrale del fondo rischi fino al quarto trimestre del 2027, che si assume come momento di chiusura del bando, con ultimo rientro degli accantonamenti al quarto trimestre 2031. Il fondo, come si nota, non va in esaurimento per l'assunzione del suo reintegro con il 100% del rientro degli accantonamenti differiti nel tempo, ma al netto delle perdite stimate, destinandoli al fondo rischi esclusivamente.

Figura 24. Evoluzione degli impieghi, dei rientri e del fondo: esperimento 1.



Lo strumento così parametrato giunge ad erogare 27.443.354€ di garanzie, impiegando 5.488.671€ di accantonamenti, realizzando quindi un moltiplicatore pari a 5: cioè, 1€ accantonato copre 5€ di garanzia. Inoltre, rapportando il volume totale delle garanzie emesse al valore della dotazione si calcola che 1€ del fondo genera 4,67€ di garanzie. Rapportando il valore totale delle garanzie emesse al totale degli investimenti si ottiene un tasso medio di garanzia del 74,70% contro il valore massimo ammissibile dell'80%.

Per quanto riguarda il fondo voucher si stima 1.813.025€ di sovvenzioni in totale, pari al 46,25% della dotazione per il voucher, lasciando a residuo 2.106.975€.

Tabella 11. Evoluzione del fondo: esperimento 1.

	Finanziamenti	Accantonamenti	Quota Acc.	Garanzie	Voucher	Quota Garantita	Voucher / Accantonamenti
2025	11.150.501	1.665.374	14,94%	8.326.870	207.045	74,68%	12,43%
2026	10.047.954	1.502.585	14,95%	7.512.926	504.270	74,77%	33,56%
2027	15.542.052	2.320.712	14,93%	11.603.558	511.546	74,66%	22,04%
2028					563.579		
2029					26.584		
2030					-		
2031					-		
Totale	36.740.507	5.488.671	14,94%	27.443.354	1.813.025	74,70%	33,03%

La Tabella 11 riporta, in estrema sintesi, la dinamica del fondo in base alle ipotesi assunte nella microsimulazione dell'Esperimento 1. Quindi, secondo questo esperimento basato su una simulazione *data-driven* si conviene che lo strumento finanziario sia in grado di auto alimentarsi nel tempo e che abbia capacità di coprire eventuali perdite in conseguenza di default.

Esperimento 2. In questo esperimento, a differenza del precedente, si assume che il 70% della dotazione sia destinata al fondo rischi, ed il restante 30% al fondo voucher, che il 70% dei rientri

sia destinato al fondo rischi ed il restante 30% sia destinato al fondo voucher e che tutte le garanzie siano pari all'80% del finanziamento.

Le differenze rispetto all'Esperimento 1 sono evidenti, come si può notare dalla Tabella 12. Anzitutto la dotazione del fondo rischi aumenta a 6.860.000€ da 5.880.000€ dell'Esperimento 1, mentre il fondo per i voucher diminuisce a 2.940.000€ rispetto ai 3.920.000€ dell'Esperimento 1. Le perdite totali aumentano a 1.516.432€ rispetto a 1.213.905€ dell'esperimento precedente. Il valore del fondo rischi al netto delle perdite attese includendo i rientri si attesta a 5.343.568€ contro i 4.666.095€ dell'Esperimento 1, ciò è dovuto alla quota di garanzia portata all'80% per tutte le esposizioni. Il coefficiente di impiego del fondo voucher passa dal 46,25% al 68,85%.

Tabella 12. Sintesi dei risultati dell'esperimento 2.

Dotazione Misura =	10.000.000
Dotazione fondo rischi =	6.860.000
Finanziamenti =	42.853.390
<i>Finanziamenti / Dotazione =</i>	<i>6,25</i>
Garanzie emesse =	34.282.712
<i>Garanzie / Dotazione =</i>	<i>5,00</i>
<i>Garanzie / Finanziamenti =</i>	<i>80,00%</i>
Perdite potenziali =	1.516.432
Accantonamenti =	6.856.542
<i>Accantonamenti / Garanzie =</i>	<i>20,00%</i>
<i>Garanzie / Accantonamenti =</i>	<i>5,00</i>
Accantonamenti in rientro =	6.553.256
Fondo rischi al netto perdite attese =	5.343.568
Dotazione fondo voucher =	2.940.000
Voucher erogabili =	2.024.300
Coefficiente impiego =	68,85%
Fondo voucher al netto impieghi	915.700

Tabella 13. Evoluzione del fondo: esperimento 2.

	Finanziamenti	Accantonamenti	Quota Acc.	Garanzie	Voucher	Quota Garantita	Voucher / Accantonamenti
2025	13.011.157	2.081.785	16,00%	10.408.925	229.240	80,00%	11,01%
2026	11.715.992	1.874.559	16,00%	9.372.794	563.809	80,00%	30,08%
2027	18.126.241	2.900.199	16,00%	14.500.993	573.532	80,00%	19,78%
2028					626.491		
2029					31.229		
2030					-		
2031					-		
Totale	42.853.390	6.856.542	16,00%	34.282.712	2.024.300	80,00%	29,52%

La Tabella 13 riporta l'evoluzione del fondo per il secondo esperimento, le cui differenze rispetto alla Tabella 12, si trovano nei maggiori impieghi, cioè negli accantonamenti, in conseguenza della quota di garanzia omogenea all'80% per tutte le fasce di rischio. Quindi, anche secondo questo esperimento basato su una simulazione *data-driven*, si conviene che la misura sia in grado di auto alimentarsi nel tempo e che abbia capacità di coprire eventuali perdite in conseguenza di default.

Conclusione e Raccomandazione. In base all'esercizio Monte Carlo di microsimulazione di portafogli per finanziamenti garantiti con fondo rischi presso i Confidi ed assistito da voucher in sovvenzione, si valuta che lo strumento finanziario combinato sia internamente coerente e che la misura sia capace di auto-alimentarsi. Nel condurre la simulazione si è tenuto conto dei risultati della misura "Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi" della precedente

programmazione, inoltre molti dei parametri di simulazione sono stati stimati su dati reali o desunti dalla letteratura più recente. Resta comunque valido il fatto che la simulazione è finalizzata unicamente alla analisi tecnica dello strumento finanziario ed ha valore ipotetico e scenario. Le conclusioni raggiunte consentono quindi di procedere con la valutazione ex-ante della Scheda di Misura. Infine, si raccomanda prudenzialmente un attento monitoraggio in itinere sull'andamento della misura per il bilanciamento delle risorse disponibili a fine di erogazione di garanzie e corrispondenti voucher in vista di possibili ma ora non prevedibili default.

5.1.4. LE IPOTESI DI VALUTAZIONE EX-ANTE

La precedente analisi tecnica dello strumento finanziario ed i risultati ottenuti dagli esperimenti di micro-simulazione, condotti sulla base di stime empiriche relative a misure analoghe precedentemente attivate da parte della Regione Piemonte, portano a concludere che lo strumento sia internamente coerente, capace di auto-alimentarsi, di affrontare eventuali perdite e che l'appostamento previsto sia adeguato agli scopi della misura. Ciò consente, in questa sezione, di affrontare la valutazione ex-ante della Scheda di Misura sulla base di alcune ipotesi semplificatrici. Infatti, non si valuta il comportamento di singole imprese o liberi professionisti, ma lo strumento nel suo complesso. Anzitutto si introducono delle ipotesi sugli appostamenti, successivamente si considerano ipotesi sui finanziamenti e sulla durata delle operazioni, quindi si considerano delle ipotesi sugli accantonamenti prudenziali e la ripartizione delle operazioni, distinte fra operazioni a breve, per investimenti in capitale circolante, ed a lungo, per investimenti in beni.

5.1.4.1. IPOTESI 1 SUGLI APPOSTAMENTI

La Scheda di Misura stabilisce che la dotazione della misura è $D = 10\text{mln€}$. Ipotizzando che una quota x_{eg} sia riconosciuta all'Ente Gestore per un valore $D^E = x_{eg} * D$, la dotazione operativa sarà $D' = D - D^E$. Ipotizzando che una quota x_{frc} sia destinata la fondo rischi Confidi (FRC) per l'emissione di garanzie, che diciamo linea A, allora la restante quota $x_{vf} = 1 - x_{frc}$ sarà destinata al voucher finanziamenti (VF), che diciamo linea B. In ogni caso, ma in base alle ipotesi che si assumeranno, avremo l'appostamento per il fondo FRC pari a $D^A = x_{frc} * D'$ e l'appostamento per il fondo VF pari a $D^B = x_{vf} * D'$. Com'è chiaro, indipendentemente dalle ipotesi che si assumeranno, varrà sempre il vincolo di bilancio $D = D^E + D' = D^E + (D^A + D^B)$ della misura. La Tabella 14 riporta alcune possibili ipotesi di appostamento.

Tabella 14. Ipotesi di appostamento.

<u>Dotazione</u>			
D	10.000.000		
x(eg)	2,5%	D ^E	250.000
<u>Dotazione operativa</u>			
D'	9.750.000		
<u>Ipotesi di appostamento</u>			
	HP1a	HP1b	HP1c
x(frc)	60%	70%	80%
D ^A	5.850.000	6.825.000	7.800.000
x(vf)	40%	30%	20%
D ^B	3.900.000	2.925.000	1.950.000

5.1.4.2. IPOTESI 2 SUI FINANZIAMENTI PER DURATA DELLE OPERAZIONI

La Scheda di Misura stabilisce che il valore massimo del finanziamento è $F_{max} = 250.000\text{€}$ e che verranno concesse garanzie a PMI e liberi professionisti per finanziamenti di due tipi:

- F^{CC} per capitale circolante, tipicamente a breve durata, per ipotesi inferiore ai 36 mesi, ed importi bassi, per ipotesi inferiori a 50.000€;
- F^{IB} per investimenti in beni, materiali ed immateriali, per ipotesi a durata compresa tra 36 e 60 mesi, ed importi maggiori, per ipotesi compresi tra 50.000€ e 250.000€.

Chiaramente, nella realtà, si osserverà una certa variabilità attorno a questi parametri, ad esempio con durate lunghe per importi piccoli o durate brevi per importi maggiori a quelli qui assunti. Tuttavia, a scopo di valutazione ex-ante è necessario e sufficiente valutare le principali direzioni che potrà assumere la misura e che l'insieme sia coerente e che soddisfi i criteri per la stima dei parametri richiesti dall'articolo 58 del Regolamento UE 2021/1060²².

Tabella 15. Stima degli importi medi per tipo di finanziamento. Valori riferiti alla misura "Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi" della precedente programmazione.

Finanziamenti	Numero	Frequenza	Valore	Quota	Media
HP2a Cap. Circ.	93	76%	3.099.318	54%	33.326
HP2b Inv. Beni	29	24%	2.599.800	46%	89.648
HP2 Totale	122		5.699.118		46.714

Gli importi medi rappresentativi di queste tipologie di finanziamento sono posti pari a $F^{CC} = 30.000\text{€}$ e $F^{IB} = 90.000\text{€}$: questi importi medi sono stati stimati in base ai dati della precedente misura (Tabella 15). In particolare, come riportato nella Tabella 16, i finanziamenti in capitale circolante sono assunti a valori inferiori a 50.000€ e fino a 36 mesi (cornice tratteggiata), mentre i finanziamenti in beni di investimento sono assunti a valori superiori a 50.000€ e oltre i 36 mesi (cornice continua).

²² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1060>

Tabella 16. Distribuzioni congiunte di domande, valore dei finanziamenti e garanzie per classi di importo del finanziamento e durata della garanzia. Valori riferiti alla misura "Sostegno al sistema di garanzie in favore delle Pmi piemontesi attraverso l'integrazione dei fondi rischi dei Confidi" della precedente programmazione.

Numero	Finanziamento									
Durata	<=25k	(25k, 50k]	(50k, 75k]	(75k, 100k]	(100k, 150k]	(150k, 250k]	(250k, 400k]	> 400k	Totale	
<=18m	11	25	7	24	11	14	5	5	102	
(18m, 24m]	9	23	10	8	8	14	1	3	76	
(24M, 36m]	11	14	7		5		2		39	
(36m, 48m]	5	8	1	1		1	1		17	
(48m, 60m]	25	39	14	8	2	2	1	2	93	
>60	4	12	14	14	8	4	4	4	64	
Totale	65	121	53	55	34	35	14	14	391	

Valore	Finanziamento									
Durata	<=25k	(25k, 50k]	(50k, 75k]	(75k, 100k]	(100k, 150k]	(150k, 250k]	(250k, 400k]	> 400k	Totale	
<=18m	213.000	1.050.000	480.000	2.255.000	1.580.000	2.905.000	1.540.000	2.400.000	12.423.000	
(18m, 24m]	148.500	941.974	685.000	790.000	1.170.000	2.765.000	350.000	1.650.000	8.500.474	
(24M, 36m]	190.000	555.844	426.000		690.000		620.000		2.481.844	
(36m, 48m]	78.000	264.000	70.000	100.000		225.000	300.000		1.037.000	
(48m, 60m]	508.500	1.428.878	901.800	740.000	243.000	320.000	300.000	2.200.000	6.642.178	
>60	82.000	500.000	921.710	1.269.500	1.056.750	710.000	1.261.000	2.629.674	8.430.634	
Totale	1.220.000	4.740.696	3.484.510	5.154.500	4.739.750	6.925.000	4.371.000	8.879.674	39.515.130	

5.1.4.3. IPOTESI 3 SU ACCANTONAMENTI PRUDENZIALI, QUOTA GARANTITA E RIPARTIZIONE DELLE OPERAZIONI

Il coefficiente di garanzia adottato nella valutazione è pari all'80% che è la quota massima garantibile. Il coefficiente di accantonamento a scopo di copertura del rischio di insolvenze adottato è pari al 20% dell'importo garantito, cioè si applica un'ipotesi di accantonamento *flat*. Come precedentemente spiegato, il valore adottato si basa sul fatto che nell'ambito della Sezione Speciale Piemonte presso il Fondo di Garanzia nella programmazione 2014/2020 il valor medio di accantonamento sia stato pari al 16,8%, quindi il valore qui adottato risulta in linea e maggiormente prudentiale, considerata la minor dotazione dello strumento in esame e la probabile maggior rischiosità delle imprese assistite.

La Tabella 17 riporta dei possibili valori in funzione di tre ipotesi di ripartizione delle operazioni per durata.

Tabella 17. Ipotesi di ripartizione delle operazioni per durata, tasso di accantonamento e quota di garanzia.

	HP3a	HP3b	HP3c
Cap.Circ. (Breve)	75%	50%	25%
Inv. Beni (Lungo)	25%	50%	75%
Tasso Accant.	20,00%	20,00%	20,00%
Quota Garantita	80,00%	80,00%	80,00%

Si fa notare che l'ipotesi HP3a di ripartizione delle operazioni è consistente con le frequenze stimate dell'ipotesi HP2 riportata nella Tabella 15.

5.1.5. LA TAVOLA CONTABILE

La Tavola Contabile si sviluppa a partire dai parametri della Scheda di Misura e dalle ipotesi assunte fin qui descritte. Di seguito si riportano le varie sezioni che compongono la Tavola Contabile, che verrà riportata interamente a conclusione del rapporto nella Tabella 24.

Dotazione e Risorse Disponibili. Combinando le ipotesi prima descritte si ottengono 9 modelli, come riportato nella Tabella 18. Le prime tre righe sintetizzano la composizione delle risorse disponibili per la misura, con relativa attribuzione alla quota UE (riga 2) ed il cofinanziamento (riga 3), nazionale (42%) e regionale (18%) insieme.

Dal rigo (4) al rigo (6) si applica l'ipotesi HP1 descritta nella Tabella 14. I modelli da 1 a 3 seguono la HP1a, i modelli da 4 a 6 la HP1b ed i modelli da 7 a 9 seguono la HP1c. Per tutti i modelli si assume la medesima destinazione all'Ente Gestore (riga 4) ed i modelli si differenziano per quota crescente da destinare al FRC, con conseguente minor quota da destinare al VF.

Importi Medi di Finanziamenti e Garanzie. Dal rigo (7) al (8) si riportano i valori medi stimati per i finanziamenti distinti nelle due linee, le cui stime empiriche sono riportate nella Tabella 15. Per la linea A si considerano i finanziamenti in capitale circolante, caratterizzati da una breve durata, assumendo un importo medio rappresentativo di 30.000€. Per la Linea B si considerano il finanziamento per investimenti in beni, materiali ed immateriali, caratterizzati da una più lunga durata, assumendo un importo medio rappresentativo di 90.000€.

Il rigo (9) riporta il massimale di garanzia come da Scheda di Misura, cioè si considerano finanziamenti assistiti da garanzia al 80% dell'importo: poiché da Scheda di Misura non sono assistibili finanziamenti oltre i 250.000€ allora l'importo massimo garantito è di 200.000€. Nella fattispecie della ipotesi HP2, si assume che una garanzia media sia pari a 24.000€ per i finanziamenti in capitale circolante (riga 10) ed a 72.000€ per i finanziamenti destinati ad investimenti (riga 12).

Tabella 18. Tavola Contabile (A): Sintesi delle ipotesi e definizione dei modelli di valutazione. (continua).

DOTAZIONE	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
1 Totale risorse PR FESR	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
2 = 40% x 1 Quota UE (40%)	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
3 = 60% x 1 - Cofinanziamento Nazionale + Regionale (42%+18%)	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000
IPOTESI									
Quote di ripartizione ai fondi	HP1a	HP1a	HP1a	HP1b	HP1b	HP1b	HP1c	HP1c	HP1c
4 Quota Ente Gestore	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
5 Quota Fondo Rischio (FRC)	60,00%	60,00%	60,00%	70,00%	70,00%	70,00%	80,00%	80,00%	80,00%
6 Quota Voucher (VF)	40,00%	40,00%	40,00%	30,00%	30,00%	30,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Importi medi finanziamento									
7 A breve (Cap. Circ.)	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
8 A lungo (Inv. Beni)	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
9 Quota massima garantibile	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
Garanzia media									
10 = 9 x 7 A breve (Cap. Circ.)	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
11 = 9 x 8 A lungo (Inv. Beni)	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000
Quote ripartizione operazioni									
12 A breve (Cap. Circ.)	75,00%	50,00%	25,00%	75,00%	50,00%	25,00%	75,00%	50,00%	25,00%
13 A lungo (Inv. Beni)	25,00%	50,00%	75,00%	25,00%	50,00%	75,00%	25,00%	50,00%	75,00%
14a -- Coeff. medio accant.	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
14b = 1 / 14a -- Coeff. i Moltiplicazione	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Accantonamento medio									
15 = 10 x 14a A breve (Cap. Circ.)	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800
16 = 11 x 14a A lungo (Inv. Beni)	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400

Quote di Ripartizione delle Operazioni e Coefficiente Medio di Accantonamento. Dal rigo (12) al (13) si trova la ripartizione secondo l'ipotesi HP3 descritta nella Tabella 17, cui fanno seguito il rigo (14a) ed il rigo (14b) relativo al coefficiente di moltiplicazione.

Dotazione Operativa. La Tabella 19 aggiunge la sezione B della Tavola Contabile, relativa agli appostamenti, in dipendenza dalla Tabella 18, che riguarda la sezione A delle ipotesi. La sezione B riporta gli effetti contabili delle assunzioni della sezione A. Ipotezzando di destinare il 2% (rigo 4) della dotazione all'Ente Gestore (rigo 17), la dotazione operativa dello strumento risulta pari a 9.800.000€ (rigo 18): maggiore sarà la quota destinata all'ente gestore minore sarà la dotazione operativa della misura.

Tabella 19. Tavola Contabile (B): Appostamenti, Finanziamenti, Garanzie e Accantonamenti. (continua)

Appostamenti	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
17 = 1 x 4 -- Destinazione Ente Gestore	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
18 = 1 - 17 -- Destinazione Strumento	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000
19 = 18 x 5 -- Destinazione Fondo Rischi	5.880.000	5.880.000	5.880.000	6.860.000	6.860.000	6.860.000	7.840.000	7.840.000	7.840.000
20 = 19 x 12 --- A breve (Cap. Circ.)	4.410.000	2.940.000	1.470.000	5.145.000	3.430.000	1.715.000	5.880.000	3.920.000	1.960.000
21 = 19 x 13 --- A lungo (Inv. Beni)	1.470.000	2.940.000	4.410.000	1.715.000	3.430.000	5.145.000	1.960.000	3.920.000	5.880.000
22 = 18 x 6 -- Destinazione Voucher	3.920.000	3.920.000	3.920.000	2.940.000	2.940.000	2.940.000	1.960.000	1.960.000	1.960.000
23 = 22 x 12 --- A breve (Cap. Circ.)	2.940.000	1.960.000	980.000	2.205.000	1.470.000	735.000	1.470.000	980.000	490.000
24 = 22 x 13 --- A lungo (Inv. Beni)	980.000	1.960.000	2.940.000	735.000	1.470.000	2.205.000	490.000	980.000	1.470.000
25 = 17 + 19 + 22 Totale risorse	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
28 = 26 + 27 Finanziamenti attivabili	36.750.000	36.750.000	36.750.000	42.875.000	42.875.000	42.875.000	49.000.000	49.000.000	49.000.000
26 = 20 x 14b / 9 - A breve (Cap. Circ.)	27.562.500	18.375.000	9.187.500	32.156.250	21.437.500	10.718.750	36.750.000	24.500.000	12.250.000
27 = 21 x 14b / 9 - A lungo (Inv. Beni)	9.187.500	18.375.000	27.562.500	10.718.750	21.437.500	32.156.250	12.250.000	24.500.000	36.750.000
31 = 29 + 30 Garanzie emettibili	29.400.000	29.400.000	29.400.000	34.300.000	34.300.000	34.300.000	39.200.000	39.200.000	39.200.000
29 = 26 x 9 - A breve (Cap. Circ.)	22.050.000	14.700.000	7.350.000	25.725.000	17.150.000	8.575.000	29.400.000	19.600.000	9.800.000
30 = 27 x 9 - A lungo (Inv. Beni)	7.350.000	14.700.000	22.050.000	8.575.000	17.150.000	25.725.000	9.800.000	19.600.000	29.400.000
34 = 32 + 33 Accantonamenti prudenziali	5.880.000	5.880.000	5.880.000	6.860.000	6.860.000	6.860.000	7.840.000	7.840.000	7.840.000
32 = 29 x 14a - A breve (Cap. Circ.)	4.410.000	2.940.000	1.470.000	5.145.000	3.430.000	1.715.000	5.880.000	3.920.000	1.960.000
33 = 30 x 14a - A lungo (Inv. Beni)	1.470.000	2.940.000	4.410.000	1.715.000	3.430.000	5.145.000	1.960.000	3.920.000	5.880.000

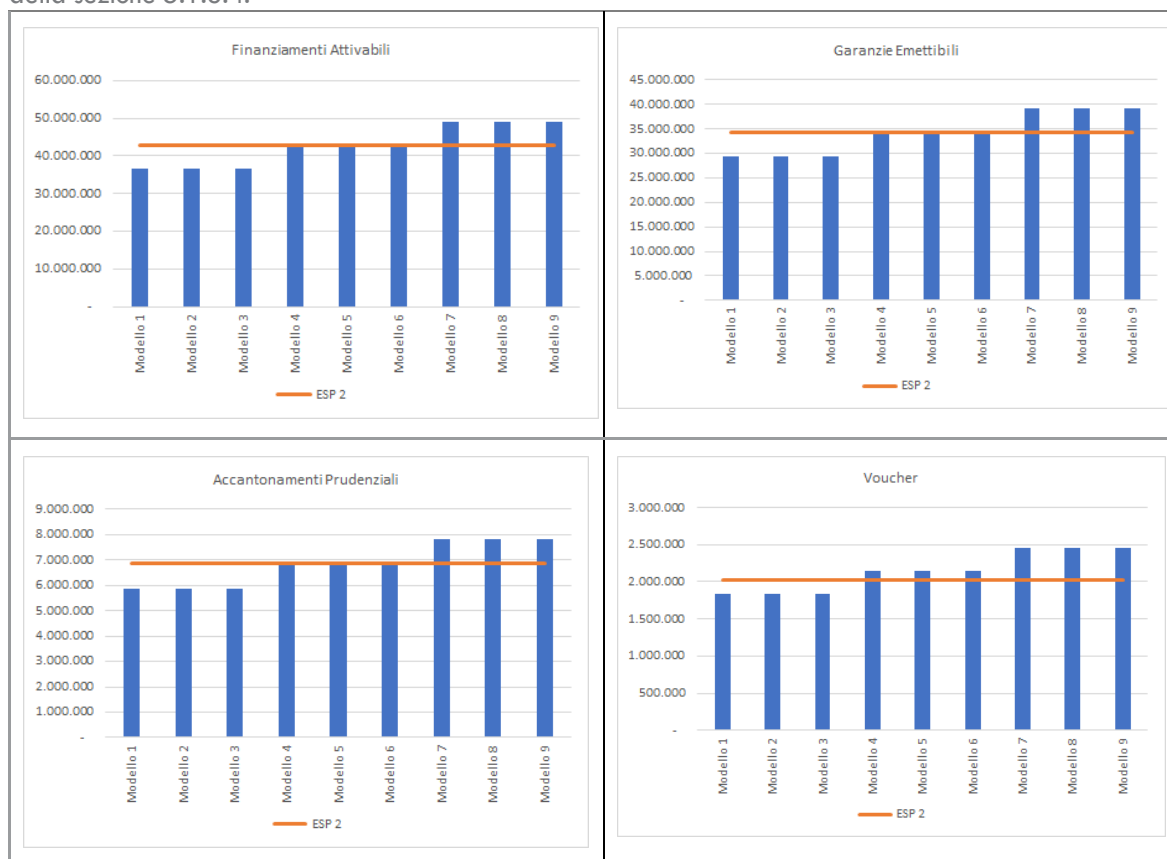
In base alle diverse quote assunte nella HP1, tale dotazione viene quindi ripartita nella destinazione al fondo rischi (rigo 19), con distinzione delle operazioni a breve ed a lungo (rigo 20 e 21) secondo le quote della HP3, ed al fondo voucher (rigo 22), anche questo distinto per operazioni in capitale circolante (rigo 23) ed investimenti in beni (rigo 24). Il rigo 25 riporta il valore totale delle risorse per la misura, mostrando il soddisfacimento del vincolo di bilancio.

Finanziamenti, Garanzie ed Accantonamenti Prudenziali Totali Attesi. Dati questi appostamenti, che dipendono dalle ipotesi prima discusse, si ricavano le dimensioni di attività della misura. Anzitutto, i finanziamenti attivabili totali (rigo 28) e per durata (rigo 26 e 27). Poiché il coefficiente di accantonamento a titolo di rischio è omogeneo per tutte le ipotesi al 20%, l'ammontare dei finanziamenti attivabili attesi varia conseguentemente tra il minimo di 36.750.000€ dei modelli 1-3, ed il massimo di 49.000.000€ dei modelli 7-9. In prospettiva, ci si attende che la capacità di attivazione sarà maggiore quanto maggiore sarà la destinazione al fondo rischi, ma condizionatamente alla reazione dei destinatari, cioè maggiore sarà la richiesta di operazioni a breve maggiore sarà tale capacità di attivazione dei finanziamenti.

Parallelamente ai finanziamenti attesi si muovono le garanzie emettibili. Assumendo che le garanzie vengano concesse al massimale dell'80%, senza distinzione per tipo di operazione, il rigo 31 stima il valore totale delle garanzie emettibili come somma di quelle che assistono finanziamenti in capitale circolante ed in investimenti in beni.

Moltiplicando il valore delle garanzie attivabili (rigo 29 e 30) per i coefficienti di accantonamento stimati nella sezione A (Tabella 18) si stimano gli accantonamenti totali a titolo di rischio dei Confidi (rigo 34), distinguibili per operazione a breve ed a lungo (rigo 32 e 33). Il valore degli accantonamenti, che nelle varie ipotesi risulta equivalente all'appostamento per il fondo rischi, totali varia dai 5.880.000€ dei modelli 1-3 ai 7.840.000€ dei modelli 7-9: questi ultimi sono caratterizzati da una maggiore destinazione al fondo rischi (80%) rispetto ai voucher (20%), mentre i primi sono in piuttosto bilanciati, infatti si prevede la destinazione della dotazione al fondo rischi in quota pari al 60% mentre il restante 40% viene destinato ai voucher.

Figura 25. Confronto della contabilità attesa di misura con l'Esperimento 2 di simulazione del portafoglio della sezione 5.1.3.4.



Controllo ed Raccomandazione. La Figura 25 riporta il confronto tra i risultati attesi sugli appostamenti della valutazione ex-ante e quelli ottenuti con l'Esperimento 2 della simulazione del portafoglio (Tabella 12). Solo i modelli 4-9 stimano un volume di finanziamenti attivabili, e quindi di garanzie concedibili, superiori o pari alla simulazione dell'Esperimento 2. I modelli 4-9 propongono valori di voucher sovvenzionabili pari o superiori rispetto alla micro-simulazione. Questo pone in rilievo un aspetto importante.

Come già evidenziato, sebbene i risultati della valutazione ex-ante non mostrino particolari problemi nel poter sostenere la misura nel tempo, anche rispetto all'erogazione delle sovvenzioni, il confronto con la simulazione dell'Esperimento 2 segnala che potrebbero tuttavia darsi casi di non sufficienza del monte voucher disponibile, come si discuterà in seguito.

Raccomandazione. Si ritiene che sia necessario un attento monitoraggio permanente, da parte della Regione, circa l'andamento della misura nel tempo prima di autorizzare l'Ente Gestore a finanziare il fondo rischi presso i Confidi così da evitare che le garanzie potenzialmente emettibili non siano parimenti sovvenzionabili con voucher per i finanziamenti, a parziale copertura degli oneri finanziari e dei costi della garanzia. Oltre a questo aspetto di monitoraggio permanente si può anche considerare di destinare al fondo voucher una maggior quota delle garanzie liberate a seguito di regolazione finale dei finanziamenti delle imprese presso le banche.

Intensità di Aiuto della Garanzia. Lo spirito della misura è quello di favorire l'accesso al credito alle attività che si dicono "meno bancabili". Lo scopo della garanzia è infatti quello di far sì che una banca sia incentivata concedere credito anche a chi gode di un basso rating. Quindi, la garanzia costituisce un aiuto per ottenere finanziamenti bancari assistiti da garanzie emesse dai Confidi, a loro volta incentivati da questa misura. Di conseguenza, si rende necessario valutare l'equivalente sovvenzione lordo (ESL) delle garanzie.

Impiegando il "Metodo Nazionale per Calcolare l'Elemento di Aiuto nelle Garanzie a Favore delle PMI"²³, con i coefficienti di rischio aggiornati al 24 gennaio 2024, è stato valutato l'ESL per due tipi di garanzie: a breve per una durata di 18 mesi, ed a lungo per una durata di 48 mesi, quindi al di sotto del limite massimo di 60 mesi previsto dalla Scheda di Misura. Oltre ai parametri previsti dal suddetto metodo, è stato assunto un premio annuo pari al 1,5% dell'importo garantito per entrambe le forme, il tasso annuo di riferimento applicato è fissato al 4,11%²⁴ ed il costo della garanzia al 5%.

Tabella 20. Tavola Contabile (C): ESL delle garanzie nei diversi modelli. (continua).

ESL Garanzia	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
37 = 35 + 36 Assoluto	925.731	1.048.367	1.171.003	1.080.020	1.223.095	1.366.171	1.234.308	1.397.823	1.561.338
35 - A breve (Cap. Circ.)	602.321	401.548	200.774	702.708	468.472	234.236	803.095	535.397	267.698
36 - A lungo (Inv. Beni)	323.410	646.820	970.230	377.311	754.623	1.131.934	431.213	862.426	1.293.639
38 = 37 / 28 Percentuale	2,52%	2,85%	3,19%	2,52%	2,85%	3,19%	2,52%	2,85%	3,19%
39 = 35 / 26 - A breve (Cap. Circ.)	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%
40 = 36 / 27 - A lungo (Inv. Beni)	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%

Impiegando la metodologia anzi detta sull'intero ammontare dei finanziamenti attivabili (rigo 26-27-28) si valuta lo ESL assoluto complessivo per tutte le operazioni a breve ed a lungo (rigo 35 e 36), la cui somma fornisce lo ESL totale (rigo 37). Rapportando questi valori al valore dei finanziamenti attivabili si ottiene l'intensità di aiuto o ESL percentuale (rigo 38-39-40). Quel che si osserva è che l'ESL è maggiore quanto maggiore è la destinazione al fondo rischi ed ancor di più quanto maggiore è la concentrazione di operazioni a breve. Dividendo il valore delle garanzie emettibili (rigo 29-30) per il valore medio stimato di una garanzia (rigo 10-11) si può valutare il numero atteso di garanzie emettibili al valor medio stimato, sia a breve sia a lungo, la cui somma determina il numero totale di garanzie emettibili: lo stesso risultato si ottiene dividendo il valore dei finanziamenti attivabili per tipologia sul valor medio stimato dei finanziamenti (rigo 7-8). Dividendo i valori di ESL assoluto totale delle garanzie (rigo 35-36) per il numero atteso di garanzie emettibili al valor medio stimato si stima l'ESL per singola garanzia. Per i diversi modelli si stima che l'ESL individuale per garanzie a breve, per finanziamenti in capitale circolante, sia pari a 656€, mentre per quelle a lungo, per finanziamenti a scopo di investimento, sia poco inferiore ai 3.200€.

Risorse ed Impieghi per i Voucher Finanziamenti. Ogni finanziamento assistito da garanzia è regolato da un'impresa con una banca. Ogni banca, nonostante la garanzia concessa dai Confidi, procede alla valutazione del merito di credito dell'impresa e concede tutto o parte del credito richiesto. Assumiamo che, a fronte della garanzia, la banca conceda l'intero importo domandato. Adottando il citato "Metodo Nazionale per Calcolare l'Elemento di Aiuto nelle Garanzie a Favore delle PMI", si può calcolare l'ammontare di interessi pagati. Assumendo l'intero valore dei finanziamenti attivabili (rigo 26-27-28) come fosse un unico finanziamento, la Tabella 21 riporta l'ammontare di interessi (rigo 41-42-43) per operazioni a breve ed a lungo secondo i diversi modelli determinati dalle ipotesi assunte. Sempre adottando il medesimo metodo si possono calcolare anche i premi pagati (rigo 44-45-46): in questo caso abbiamo assunto che i premi vengano pagati durante il rateo e non *una-tantum*.

²³ https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/Metodo_calcolo_elemento_di_aiuto.pdf

²⁴ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C_202301657

Tabella 21. Tavola Contabile (D): Risorse ed Impieghi nei Voucher. (continua).

Voucher	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
43 = 41 + 42	2.069.784	2.669.506	3.269.227	2.414.748	3.114.423	3.814.099	2.759.712	3.559.341	4.358.970
41	1.102.547	735.031	367.516	1.286.305	857.537	428.768	1.470.063	980.042	490.021
42	967.237	1.934.474	2.901.712	1.128.443	2.256.887	3.385.330	1.289.650	2.579.299	3.868.949
46 = 44 + 45	406.588	506.569	606.550	474.352	590.997	707.642	542.117	675.425	808.734
44	229.955	153.303	76.652	268.280	178.854	89.427	306.606	204.404	102.202
45	176.633	353.266	529.899	206.072	412.144	618.215	235.511	471.021	706.532
49 = 47 + 48	1.837.500	1.837.500	1.837.500	2.143.750	2.143.750	2.143.750	2.450.000	2.450.000	2.450.000
47 = 5% x 26	1.378.125	918.750	459.375	1.607.813	1.071.875	535.938	1.837.500	1.225.000	612.500
48 = 5% x 27	459.375	918.750	1.378.125	535.938	1.071.875	1.607.813	612.500	1.225.000	1.837.500
50 = 22 - 49	2.082.500	2.082.500	2.082.500	796.250	796.250	796.250	490.000	490.000	490.000
51 = 23 - 47	1.561.875	1.041.250	520.625	597.188	398.125	199.063	367.500	245.000	122.500
52 = 24 - 48	520.625	1.041.250	1.561.875	199.063	398.125	597.188	122.500	245.000	367.500

Il voucher è finalizzato a coprire parzialmente sia gli oneri finanziari del finanziamento, cioè gli interessi, sia i costi della garanzia, cioè i premi.

La misura prevede che l'ammontare del singolo voucher non sia superiore al 5% del valore del finanziamento e che, comunque, la sovvenzione non possa essere superiore a 10.000€. Assumendo la soglia del 5% come riferimento si stima il valore dei voucher, che si configurano come una sovvenzione combinata alla garanzia. Valutando il 5% dei finanziamenti attivabili (rigo 47-48-49) si stima il valore dei voucher che, nel complesso, variano dal minimo di 1.837.500€ dei modelli 1-2-3 ed il massimo di 2.450.000€ dei modelli 7-8-9.

Valutando la differenza fra le risorse appostate per i voucher (rigo 22-23-24) e gli impieghi attesi per l'emissione dei voucher (rigo 47-48-49) si può stimare l'eventuale residuo. Soprattutto, però, si mette in evidenza quanto spiegato nella precedente Avvertenza: stante i parametri utilizzati, nel caso dei modelli 7-8-9 gli impieghi esauriscono le risorse (si veda la cornice tratteggiata nella Tabella 21). In questo caso la misura entrerebbe in "stallo", cioè non si potrebbero emettere tutte le garanzie stimate perché non tutte potrebbero essere sovvenzionate dal voucher, a meno che i rientri dagli accantonamenti di garanzie terminate *in-bonis* non siano più che consistenti. Il caso dei modelli 7-8-9 è troppo sbilanciato appostando l'80% delle risorse operative al fondo rischi, e solo il restante 20% al fondo voucher, ma, in aggiunta a questo, il Modello 7 propone anche una forte concentrazione (75%) di operazioni a breve rispetto a quelle a lungo (25%). Di conseguenza, gli appostamenti per l'emissione di voucher di questi modelli sono non sufficienti a coprire il 5% dei finanziamenti attivabili. Questa simulazione avviene sull'intero valore dei finanziamenti come fosse un solo finanziamento, apposta l'80% della dotazione operativa all'emissione della garanzia per il finanziamento, le domande per il finanziamento di operazioni in capitale circolante (a breve) si concentra al 75% nel Modello 7, al 50% nel Modello 8 e 25% nel Modello 9, inoltre e si basa sulla soglia del voucher al 5% del finanziamento che conduce a valori maggiori dell'appostamento. Impiegando il numero atteso di garanzie emettibili al valor medio stimato e moltiplicando tutte per il massimo valore del voucher pari a 10.000€ si stima che tutti i modelli andrebbero in stallo per insufficienza di risorse destinate al voucher. In ogni caso, però, si deve considerare che questa simulazione è uno "stress-test" della misura, portata in condizioni estreme, e non considera due aspetti rilevanti: il fatto che alcune garanzie possono entrare in *default* e che quelle giunte a scadenza regolarmente liberano risorse che tornano nella disponibilità dell'Ente Gestore per alimentare nuovamente il fondo rischi dei Confidi ed i voucher per i finanziamenti.

Indicatori della Misura: ESL, leverage e moltiplicatore. Poiché la misura prevede uno strumento combinato composto da una garanzia, in assistenza al finanziamento bancario, ed una sovvenzione mediante voucher, a parziale copertura degli oneri finanziari dovuti alle banche e del costo della garanzia dovuto ai Confidi, l'ESL della garanzia prima stimato (Tabella 20) deve ora essere maggiorato con l'importo del voucher come mostrato in Tabella 22 poiché, di fatto, entrambi gli

elementi costituiscono fonte di aiuto (rigo 53-54-55). Se ora si rapportano i valori di ESL assoluto “combinato” (garanzia + voucher) al numero atteso di operazioni *al valor medio stimato della garanzia*, come prima definito, si può stimare l'ESL complessivo individuale pari a 2.156€ per le operazioni a breve vanno e 7.668€ per le operazioni a lungo in tutti i modelli: in ogni caso, questi valori sono sempre al di sotto del nuovo massimale triennale “de minimis” fissato a 300.000€ dal Regolamento UE 2021/2083 prima citato. Il rapporto dei valori di ESL così calcolati sul valore dei finanziamenti attivabili propone l'intensità di aiuto percentuale (rigo 56-57-58).

Tabella 22. Tavola Contabile (E): gli indicatori di risultato della valutazione ex-ante della misura.

Indicatori	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
53 = 37 + 49 ESL Garanzia + Voucher (Assoluto)	2.763.231	2.885.867	3.008.503	3.223.770	3.366.845	3.509.921	3.684.308	3.847.823	4.011.338
54 = 35 + 47 - A breve (Cap. Circ.)	1.980.446	1.320.298	660.149	2.310.521	1.540.347	770.174	2.640.595	1.760.397	880.198
55 = 36 + 48 - A lungo (Inv. Beni)	782.785	1.565.570	2.348.355	913.249	1.826.498	2.739.747	1.043.713	2.087.426	3.131.139
56 = 53 / 28 ESL Garanzia + Voucher (%)	7,52%	7,85%	8,19%	7,52%	7,85%	8,19%	7,52%	7,85%	8,19%
57 = 54 / 26 - A breve (Cap. Circ.)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
58 = 55 / 27 - A lungo (Inv. Beni)	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%
59 = 28 / 2 Leverage (Reg UE 2021/1060 A.2.23)	9,19	9,19	9,19	10,72	10,72	10,72	12,25	12,25	12,25
60 = 26 / (2 x 12) - A breve (Cap. Circ.)	9,19	9,19	9,19	10,72	10,72	10,72	12,25	12,25	12,25
61 = 27 / (2 x 13) - A lungo (Inv. Beni)	9,19	9,19	9,19	10,72	10,72	10,72	12,25	12,25	12,25
62 = 28 / 34 Moltiplicatore (Reg UE 2021/1060 A.2.24)	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
63 = 26 / 32 - A breve (Cap. Circ.)	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
64 = 27 / 33 - A lungo (Inv. Beni)	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25

L'effetto leva (rigo 59-60-61), valutato rapportando il valore dei finanziamenti attivabili sulla quota di finanziamento UE (rigo 2), varia da 9,19 per i Modelli 1-2-3, a 10,72 per i Modelli 4-5-6, a 12,25 per i Modelli 7-8-9: cioè, 1€ di finanziamento UE genera 9,19€ di finanziamenti nel primo caso, 10,72€ nel secondo e 12,25€ nel terzo.

Dividendo il valore dei finanziamenti attivabili per il valore degli accantonamenti prudenziali sull'importo garantito si valuta il moltiplicatore (rigo 62-63-64) per un valore pari a 6,25: 1€ accantonato copre 6,25€ di finanziamenti.

Tabella 23. Tavola Contabile(F): benefici diretti ed indiretti, perdite attese, rientri e valori pro-capite “de-minimis”.

Benefici diretti/indiretti	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
65 = 66 + 67 Numero atteso	1.021	817	612	1.191	953	714	1.361	1.089	816
66 = 29 / 10 - A breve (Cap. Circ.)	919	613	306	1.072	715	357	1.225	817	408
67 = 30 / 11 - A lungo (Inv. Beni)	102	204	306	119	238	357	136	272	408
68 = 71 + 72 Perdite Attese Fondo Rischi	1.300.454	1.300.454	1.300.454	1.517.196	1.517.196	1.517.196	1.733.939	1.733.939	1.733.939
69 = 29 * PD - A breve (Cap. Circ.)	975.341	650.227	325.114	1.137.897	758.598	379.299	1.300.454	866.969	433.485
70 = 30 * PD - A lungo (Inv. Beni)	325.114	650.227	975.341	379.299	758.598	1.137.897	433.485	866.969	1.300.454
71 = 72 + 73 Rientri Attesi Fondo Rischi	4.579.546	4.579.546	4.579.546	5.342.804	5.342.804	5.342.804	6.106.061	6.106.061	6.106.061
72 = 20 - 69 - A breve (Cap. Circ.)	3.434.659	2.289.773	1.144.886	4.007.103	2.671.402	1.335.701	4.579.546	3.053.031	1.526.515
73 = 21 - 70 - A lungo (Inv. Beni)	1.144.886	2.289.773	3.434.659	1.335.701	2.671.402	4.007.103	1.526.515	3.053.031	4.579.546
74 Effetto rotativo con Rientri	477	381	286	649	520	390	848	679	508
75 - A breve (Cap. Circ.)	429	286	143	584	390	195	763	509	254
76 - A lungo (Inv. Beni)	48	95	143	65	130	195	85	170	254
"De Minimis" (Reg. UE 2023/2831 A.3.2)									
77 = 53 / 65 Medio	2.706	3.532	4.916	2.707	3.533	4.916	2.707	3.533	4.916
78 = 54 / 66 - A breve (Cap. Circ.)	2.155	2.154	2.157	2.155	2.154	2.157	2.156	2.155	2.157
79 = 55 / 67 - A lungo (Inv. Beni)	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674

L'ultima sezione (F) della Tavola Contabile valuta gli effetti diretti ed indiretti. Anzitutto, rapportando il valore del fondo rischi per tipo di operazione (rigo 20-21) al valor medio stimato della garanzia (rigo 10-11) si può calcolare il numero di operazioni di garanzia atteso. Tale numero (rigo 66 e 67) è maggiore nel caso di maggior appostamento al fondo rischi rispetto ai voucher (HP1c) e s'accresce in funzione della maggior concentrazione di operazioni in capitale circolante (HP3a). Così, se escludiamo i modelli 7-8-9 per quanto già osservato, è il Modello 4 a raggiungere il maggior numero di operazioni (rigo 65). In generale si stima che la misura possa raggiungere tra le 100 e le 300 operazioni a lungo (rigo 67) e tra le 300 e le 1.000 operazioni a breve (rigo 66).

La probabilità di *default* stimata come media ponderata delle PD in Figura 22 secondo la rispettiva distribuzione è pari al 4,42%: per ogni fascia si moltiplicano i corrispondenti valori di PD e di probabilità, quindi si sommano i quattro prodotti.

La stima delle perdite attese avviene moltiplicando la PD per il valore delle garanzie emettibili (rigo 68-69-70). Come stima dei rientri si calcola la differenza tra gli appostamenti e le perdite attese (rigo 71-72-73). Per effetto rotativo s'intende il numero di imprese raggiungibili in un secondo ciclo: impiegando i rientri come fossero appostamenti (rigo 18) destinati allo strumento, a parità di tutti gli altri parametri, si stima di poter raggiungere un numero di imprese compreso tra il 46,6% ed il 62,5% delle imprese raggiunte al primo ciclo (rigo 74-75-76).

Come ultimo parametro si stima il valore dell'importo in "de minimis" (rigo 77-78-79) ESL complessivo (garanzia + voucher) per tipo di operazione sul numero atteso di operazioni stimato al valor medio della garanzia. Come si può notare tutti gli importi sono inferiori alla soglia stabilita dal Regolamento UE 2021/2083.

5.1.5.1. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

La misura prevede un appostamento di 10 mln€ finalizzati al finanziamento di un fondo rischi presso i Confidi ed al sovvenzionamento di un voucher a parziale copertura degli oneri finanziari e dei costi della garanzia a carico delle imprese. L'obiettivo della misura è di offrire un sostegno alle PMI e liberi professionisti attraverso uno strumento finanziario combinato che intende mitigare il rischio di credito e ridurre l'onerosità. A tal fine si offre una concessione di garanzie ed una sovvenzione. La misura propone di incentivare i Confidi al rilascio di garanzie per operazioni di investimento in beni materiali ed immateriali e per investimenti in capitale circolante non superiori ai 250.000€. Inoltre, a titolo di sovvenzione, la misura propone l'emissione di un voucher a fondo perduto, non superiore al 5% del valore del finanziamento e comunque non oltre i 10.000€, come parziale copertura degli oneri finanziari applicati dalle banche e dei costi della garanzia applicati dai Confidi.

Si ritiene che lo stimolo della concessione di garanzie da parte dei Confidi sui prestiti bancari finalizzati agli investimenti in beni e per operazioni in capitale circolante, in combinazione con una sovvenzione a parziale copertura degli oneri e dei costi, possa essere elemento di vantaggio rispetto alla pura sovvenzione. Infatti, una volta che le operazioni concludono il finanziamento *in-bonis*, le risorse accantonate a titolo di rischio tornano nella disponibilità del fondo garantendo la sua rotatività, mentre con la pura sovvenzione le erogazioni porterebbero alla automatica riduzione del fondo senza ripristino e rotatività, il che può avvenire anche nel breve periodo. D'altra parte i rientri per effetto di rotatività prolungano la vita dello strumento che, quindi, potrà raggiungere un maggior numero di destinatari. Inoltre, si ritiene che la combinazione tra una sovvenzione e uno strumento di agevolazione massimizzi l'attrattività dello strumento per le imprese, grazie alla sovvenzione, insieme alla garanzia di una ampia platea di beneficiari potenziale, come sopra indicato determinato dalla rotatività dei fondi. Si ritiene inoltre che la dotazione appostata per la misura sia adeguata ai suoi scopi per quanto richieda un attento monitoraggio nell'emissione dei voucher.

La Scheda di Misura è stata analizzata secondo diversi aspetti. In particolare, è stato studiato il suo meccanismo considerando un esperimento teorico applicato sul funzionamento rispetto a un singolo beneficiario. Quindi è stata condotta un'analisi tecnica dello strumento combinato mediante un modello di micro-simulazione calibrato sui dati reali della precedente programmazione. Ciò si è reso necessario per valutare se la combinazione garanzia-voucher potesse essere finanziariamente sostenibile nel tempo durante la corrente programmazione. L'analisi ha valutato che lo strumento combinato sia internamente coerente e che la misura sia capace di auto-alimentarsi, con buona

copertura dei default potenziali. Inoltre, l'analisi tecnica ha consentito anche di mettere in evidenza la necessità di un attento monitoraggio da parte della Regione al fine di evitare l'esaurimento del fondo per i voucher.

Successivamente, la misura è stata analizzata secondo gli standard contabili sulla base di tre ipotesi

- HP1: tre ipotesi di appostamento della dotazione complessiva
- HP2: una ipotesi sugli importi medi di garanzia distinti per operazioni in capitale circolante (a breve) e finalizzate all'investimento (a lungo)
- HP3: tre ipotesi di concentrazione delle potenziali domande nelle due linee (a breve e lungo)

Le ipotesi sono state formulate sulla base dei risultati dell'analisi dei dati impiegati nell'analisi tecnica, in aggiunta all'ipotesi di un coefficiente di accantonamento di portafoglio al 20% e di garanzia all'80% omogenei per tutte le operazioni, hanno determinato i risultati riportati nelle varie sezioni della Tavola Contabile, di seguito riportata per esteso.

In particolare, in termini di benefici diretti ed indiretti, si stima che si possano raggiungere tra le 300 e le 1.000 imprese per le operazioni in capitale circolante e tra le 100 e le 300 imprese per le operazioni in investimenti per beni. L'offerta dello strumento finanziario ibrido appare quindi praticabile per capienza del fondo e potenzialmente foriera di benefici al sistema produttivo per quel che riguarda il numero di destinatari raggiungibili e di nuovi posti di lavoro. Tuttavia, si evidenziano criticità nel funzionamento della misura. In particolare, le ipotesi specificate hanno avuto lo scopo di simulare uno stress-test della misura ed hanno permesso di valutare che è necessario un equilibrio bilanciato tra l'intensità della domanda di garanzie e la concentrazione delle operazioni nelle loro durate. Come sopra evidenziato, si rende quindi necessario un attento monitoraggio che valuti la compatibilità dei flussi in uscita in termini di accantonamenti a titolo di rischio e sovvenzione. Infatti, se i primi possono rientrare nelle disponibilità della misura, a meno di *default*, per effetto rotativo dovuto alla regolazione dei contratti di finanziamento banca-impresa, i secondi vengono erogati in via definitiva come sovvenzione. Pertanto, è necessario che l'emissione di nuove garanzie, che andranno sostenute con i relativi voucher a sovvenzione, siano compatibili con i rientri nel corso del tempo.

Tabella 24. Tavola Contabile: tutte le sezioni.

DOTAZIONE		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
1	Totale risorse PR FESR	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
2 = 40% x 1	- Quota UE (40%)	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
3 = 60% x 1	- Cofinanziamento Nazionale + Regionale (42%+18%)	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000
IPOTESI										
Quote di ripartizione ai fondi		HP1a	HP1a	HP1a	HP1b	HP1b	HP1b	HP1c	HP1c	HP1c
4	- Quota Ente Gestore	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
5	- Quota Fondo Rischi (FRC)	60,00%	60,00%	60,00%	70,00%	70,00%	70,00%	80,00%	80,00%	80,00%
6	- Quota Voucher (VF)	40,00%	40,00%	40,00%	30,00%	30,00%	30,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Importi medi finanziamento		HP2	HP2	HP2	HP2	HP2	HP2	HP2	HP2	HP2
7	- A breve (Cap. Circ.)	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
8	- A lungo (Inv. Beni)	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
9	Quota massima garantibile	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
Garanzia media										
10 = 9 x 7	- A breve (Cap. Circ.)	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
11 = 9 x 8	- A lungo (Inv. Beni)	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000
Quote ripartizione operazioni		HP3a	HP3b	HP3c	HP3a	HP3b	HP3c	HP3a	HP3b	HP3c
12	- A breve (Cap. Circ.)	75,00%	50,00%	25,00%	75,00%	50,00%	25,00%	75,00%	50,00%	25,00%
13	- A lungo (Inv. Beni)	25,00%	50,00%	75,00%	25,00%	50,00%	75,00%	25,00%	50,00%	75,00%
14a	- Coeff. medio accant.	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
14b = 1 / 14a	- Coeff. i Moltiplicazione	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Accantonamento medio										
15 = 10 x 14a	- A breve (Cap. Circ.)	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800	4.800
16 = 11 x 14a	- A lungo (Inv. Beni)	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400
CALCOLI										
Appostamenti		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
17 = 1 x 4	- Destinazione Ente Gestore	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
18 = 1 - 17	- Destinazione Strumento	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000
19 = 18 x 5	- Destinazione Fondo Rischi	5.880.000	5.880.000	5.880.000	6.860.000	6.860.000	6.860.000	7.840.000	7.840.000	7.840.000
20 = 19 x 12	- A breve (Cap. Circ.)	4.410.000	2.940.000	1.470.000	5.145.000	3.430.000	1.715.000	5.880.000	3.920.000	1.960.000
21 = 19 x 13	- A lungo (Inv. Beni)	1.470.000	2.940.000	4.410.000	1.715.000	3.430.000	5.145.000	1.960.000	5.880.000	3.920.000
22 = 18 x 6	- Destinazione Voucher	3.920.000	3.920.000	3.920.000	2.940.000	2.940.000	2.940.000	1.960.000	1.960.000	1.960.000
23 = 22 x 12	- A breve (Cap. Circ.)	2.940.000	1.960.000	980.000	2.205.000	1.470.000	735.000	1.470.000	980.000	490.000
24 = 22 x 13	- A lungo (Inv. Beni)	980.000	1.960.000	2.940.000	735.000	1.470.000	2.205.000	490.000	980.000	1.470.000
25 = 17 + 19 + 22	Totale risorse	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
26 = 26 + 27	Finanziamenti attivabili	36.750.000	36.750.000	36.750.000	42.875.000	42.875.000	42.875.000	49.000.000	49.000.000	49.000.000
26 = 20 x 14b / 9	- A breve (Cap. Circ.)	27.562.500	18.375.000	9.187.500	32.156.250	21.437.500	10.718.750	36.750.000	24.500.000	12.250.000
27 = 21 x 14b / 9	- A lungo (Inv. Beni)	9.187.500	18.375.000	27.562.500	10.718.750	21.437.500	32.156.250	12.250.000	24.500.000	36.750.000
31 = 29 x 30	Garanzie emettabili	29.400.000	29.400.000	29.400.000	34.300.000	34.300.000	34.300.000	39.200.000	39.200.000	39.200.000
29 = 26 x 9	- A breve (Cap. Circ.)	22.050.000	14.700.000	7.350.000	25.725.000	17.150.000	8.575.000	29.400.000	19.600.000	9.800.000
30 = 27 x 9	- A lungo (Inv. Beni)	7.350.000	14.700.000	22.050.000	8.575.000	17.150.000	25.725.000	9.800.000	19.600.000	29.400.000
34 = 32 + 33	Accantonamenti prudenziali	5.880.000	5.880.000	5.880.000	6.860.000	6.860.000	6.860.000	7.840.000	7.840.000	7.840.000
32 = 29 x 14a	- A breve (Cap. Circ.)	4.410.000	2.940.000	1.470.000	5.145.000	3.430.000	1.715.000	5.880.000	3.920.000	1.960.000
33 = 30 x 14a	- A lungo (Inv. Beni)	1.470.000	2.940.000	4.410.000	1.715.000	3.430.000	5.145.000	1.960.000	5.880.000	3.920.000
ESL Garanzia		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
37 = 35 + 36	Absolute	925.731	1.048.367	1.171.003	1.080.020	1.223.095	1.366.171	1.234.308	1.397.823	1.561.338
35	- A breve (Cap. Circ.)	602.321	401.548	200.774	702.708	468.472	234.236	803.095	535.397	267.698
36	- A lungo (Inv. Beni)	323.410	646.820	970.230	377.311	754.623	1.131.934	431.213	862.426	1.293.639
38 = 37 / 28	Percentuale	2,52%	2,85%	3,19%	2,52%	2,85%	3,19%	2,52%	2,85%	3,19%
39 = 35 / 26	- A breve (Cap. Circ.)	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%	2,19%
40 = 36 / 27	- A lungo (Inv. Beni)	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%
Voucher		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
43 = 41 + 42	Interessi Pagati	2.069.784	2.669.506	3.269.227	2.414.748	3.114.423	3.814.099	2.759.712	3.559.341	4.358.970
41	- A breve (Cap. Circ.)	1.102.547	735.031	367.516	1.286.305	857.537	428.768	1.470.063	980.042	490.021
42	- A lungo (Inv. Beni)	967.237	1.934.474	2.901.712	1.128.443	2.256.887	3.385.330	1.289.650	2.579.299	3.868.949
46 = 44 + 45	Premi Garanzia Pagati	406.588	506.569	606.550	474.352	590.997	707.642	542.117	675.425	808.734
44	- A breve (Cap. Circ.)	229.955	153.303	76.652	268.280	178.854	89.427	306.606	204.404	102.202
45	- A lungo (Inv. Beni)	176.633	353.266	529.899	206.072	412.144	618.215	235.511	471.021	706.532
49 = 47 + 48	Monte Voucher (5% Finanziamento)	1.837.500	1.837.500	1.837.500	2.143.750	2.143.750	2.143.750	2.450.000	2.450.000	2.450.000
47 = 5% x 26	- A breve (Cap. Circ.)	1.378.125	918.750	459.375	1.607.813	1.071.875	535.938	1.837.500	1.225.000	612.500
48 = 5% x 27	- A lungo (Inv. Beni)	459.375	918.750	1.378.125	535.938	1.071.875	1.607.813	612.500	1.225.000	1.837.500
50 = 22 - 49	Voucher: Risorse - Impieghi	2.082.500	2.082.500	2.082.500	796.250	796.250	796.250	490.000	490.000	490.000
51 = 23 - 47	- A breve (Cap. Circ.)	1.561.875	1.041.250	520.625	597.188	398.125	199.063	367.500	245.000	122.500
52 = 24 - 48	- A lungo (Inv. Beni)	520.625	1.041.250	1.561.875	199.063	398.125	597.188	122.500	245.000	367.500
Indicatori		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
53 = 37 + 49	ESL Garanzia + Voucher (Assoluto)	2.763.231	2.885.867	3.008.503	3.223.770	3.366.845	3.509.921	3.684.308	3.847.823	4.011.338
54 = 35 + 47	- A breve (Cap. Circ.)	1.980.446	1.320.298	660.149	2.310.521	1.540.347	770.174	2.640.595	1.760.397	880.198
55 = 36 + 48	- A lungo (Inv. Beni)	782.785	1.565.570	2.348.355	913.249	1.826.498	2.739.747	1.043.713	2.087.426	3.131.139
56 = 53 / 28	ESL Garanzia + Voucher (%)	7,52%	7,85%	8,19%	7,52%	7,85%	8,19%	7,52%	7,85%	8,19%
57 = 54 / 26	- A breve (Cap. Circ.)	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
58 = 55 / 27	- A lungo (Inv. Beni)	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%	8,52%
59 = 28 / 2	Leverage (Reg UE 2021/1060 A.2.23)	9,19	9,19	9,19	10,72	10,72	10,72	12,25	12,25	12,25
60 = 26 / (2 x 12)	- A breve (Cap. Circ.)	9,19	9,19	9,19	10,72	10,72	10,72	12,25	12,25	12,25
61 = 27 / (2 x 13)	- A lungo (Inv. Beni)	9,19	9,19	9,19	10,72	10,72	10,72	12,25	12,25	12,25
62 = 28 / 34	Moltiplicatore (Reg UE 2021/1060 A.2.24)	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
63 = 26 / 32	- A breve (Cap. Circ.)	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
64 = 27 / 33	- A lungo (Inv. Beni)	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Benefici diretti/indiretti		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9
65 = 66 + 67	Numero atteso	1.021	817	612	1.191	953	714	1.361	1.089	816
66 = 29 / 30	- A breve (Cap. Circ.)	919	613	306	1.072	715	357	1.225	877	408
67 = 30 / 11	- A lungo (Inv. Beni)	102	204	306	119	238	357	136	212	408
68 = 71 + 72	Perdite Attese Fondo Rischi	1.300.454	1.300.454	1.300.454	1.517.196	1.517.196	1.517.196	1.733.939	1.733.939	1.733.939
69 = 29 * PD	- A breve (Cap. Circ.)	975.341	650.227	325.114	1.137.897	758.598	579.299	1.300.454	866.969	433.485
70 = 30 * PD	- A lungo (Inv. Beni)	325.114	650.227	975.341	379.299	758.598	1.137.897	433.485	866.969	1.300.454
71 = 72 - 73	Rientri Attesi Fondo Rischi	4.579.546	4.579.546	4.579.546	5.342.804	5.342.804	5.342.804	6.106.061	6.106.061	6.106.061
72 = 20 - 69	- A breve (Cap. Circ.)	3.434.659	2.289.773	1.144.886	4.007.103	2.671.402	1.335.701	4.579.546	3.053.031	1.526.515
73 = 21 - 70	- A lungo (Inv. Beni)	1.144.886	2.289.773	3.434.659	1.335.701	2.671.402	4.007.103	1.526.515	3.053.031	4.579.546
74	Effetto relativo con Rientri	477	981	286	649	520	590	848	679	508
75	- A breve (Cap. Circ.)	429	286	143	584	390	509	763	509	254
76	- A lungo (Inv. Beni)	48	95	143	65	130	195	85	170	254
"De Minimis" (Reg. UE 2023/2831 A.3.2)										
77 = 53 / 65	Medio	2.706	3.532	4.916	2.707	3.533	4.916	2.707	3.533	4.916
78 = 54 / 66	- A breve (Cap. Circ.)	2.155	2.154	2.157	2.155	2.154	2.157	2.156	2.155	2.157
79 = 55 / 67	- A lungo (Inv. Beni)	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674	7.674

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. 1060/2011, 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.