

IRPET Istituto Regionale
Programmazione
Economica
della Toscana

Valutazione ex ante per gli strumenti finanziari della Regione Toscana nel periodo di programmazione 2021-2027

Firenze, settembre 2023

RICONOSCIMENTI

L'autore della ricerca è il dott. Amir Maghssudipour dell'Università degli studi di Padova. I diritti d'autore del presente studio sono stati acquistati dall'IRPET, Area di ricerca Sistemi produttivi e imprese.

Indice

1.	INTRODUZIONE	5
2.	ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO, CONDIZIONI DI INVESTIMENTO NON OTTIMALI E FABBISOGNO FINANZIARIO	5
2.1	Analisi del contesto economico della regione Toscana e nazionale.....	5
2.2	Analisi dei fallimenti di mercato in Toscana	15
2.3	Accesso al credito.....	15
2.4	Analisi del fabbisogno finanziario	19
2.5	Fonti di finanziamento delle imprese	19
3.	MISURE LEGISLATIVE NAZIONALI E REGIONALI ADOTTATE IN FAVORE DELLE IMPRESE	21
3.1	Misure ordinarie	21
3.2	Misure adottate a seguito del Covid-19.....	23
4.	ANALISI DEL VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	25
4.1	Analisi quantitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari ed effetto leva.	26
4.2	Analisi qualitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari	26
4.3	Coerenza con altre forme di intervento pubblico	27
5.	STIMA DELLE RISORSE CHE POSSONO CONFLUIRE NEGLI STRUMENTI FINANZIARI	27
5.1	Stima delle risorse aggiuntive (pubbliche e private)	27
5.2	Stima dell'effetto moltiplicatore.....	28
5.3	Attrazione risorse private aggiuntive	29
6.	INSEGNAMENTI DA ESPERIENZE PASSATE E IMPLICAZIONI FUTURE	29
6.1	Identificazione dei fattori di successo e di rischio derivanti da esperienze passate	29
7.	STRATEGIA DI INVESTIMENTO	30
7.1	Destinatari	31
7.2	Uso previsto degli strumenti finanziari	31
8.	INDICATORI, CAMPI DI INTERVENTO E FORME DI SOSTEGNO PREVISTE	32
8.1	Indicatori di output e indicatori di risultato	32
8.2	Campi di intervento e forme di sostegno previste	32
9.	DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI	33
10.	INDICAZIONI CONCLUSIVE.....	34
11.	BIBLIOGRAFIA.....	34

Indice delle figure

Figura 1. PIL Toscana, 2000-2021 (dati in milioni di Euro)	6
Figura 2. PIL pro-capite, 2000-2021 (dati in Euro)	7
Figura 3. Import e export Toscana, 2000-2021 (dati in milioni di Euro)	8
Figura 4. Saldo bilancia commerciale Toscana, 2000-2021 (dati in milioni di Euro)	8
Figura 5. Export su PIL (%), 2000-2021	9
Figura 6. Import su PIL (%), 2000-2021	10
Figura 7. Investimenti fissi lordi su PIL (%), 2008-2020	10
Figura 8. Tasso di occupazione (%), 2000-2021	11
Figura 9. Tasso di disoccupazione (%), 2000-2021	12
Figura 10. Tasso di disoccupazione giovanile (%), 2000-2021	12
Figura 11. Imprese con attività innovative su totale imprese (%), 2012-2020	13
Figura 12. Spesa in R&S su PIL (%), 2000-2020	14
Figura 13. Addetti R&S ogni mille abitanti, 2012-2020	14
Figura 14. Prestiti bancari in Toscana (variazioni percentuali sui 12 mesi), marzo 2010-settembre 2022	16
Figura 15. Prestiti bancari in Toscana (variazioni percentuali sui 12 mesi) per dimensione d'impresa, marzo 2010-settembre 2022	17
Figura 16. Tassi d'interesse applicati a prestiti bancari alle imprese in Italia, gennaio 2000-gennaio 2023	17
Figura 17. Tassi di deterioramento (valori percentuali) in Toscana per settore di attività, marzo 2016-giugno 2022	18
Figura 18. Tassi di deterioramento (valori percentuali) in Toscana delle imprese e delle piccole imprese, marzo 2016-giugno 2022	19
Figura 19. Fonti di finanziamento imprese con almeno tre addetti. Confronto 2018-2011	20
Figura 20. Esempio di effetto del moltiplicatore pari a 8	28

1. INTRODUZIONE

L'elaborato si pone l'obiettivo di compiere una valutazione ex-ante degli strumenti finanziari da attivare nel periodo di programmazione 2021-2027 della Toscana. Tale valutazione è richiesta dal regolamento generale¹ del Consiglio dell'Unione Europea per gli anni 2021-2027 tramite l'articolo 52 "Financial Instruments", punto 3.

Quelli che emergono dall'ingegneria finanziaria sono strumenti fondamentali per rafforzare la competitività potenziale e reale delle imprese della Toscana e che rispondono, tra le varie necessità esistenti, allo sforzo di recupero del divario rispetto a regioni più avanzate in termini di investimenti innovativi.

A partire da tali indicazioni e obiettivi, nella Sezione 2 il testo propone un'analisi dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento non ottimali e del fabbisogno finanziario. Per l'elaborazione di questa sezione sono stati raccolti ed elaborati numerosi dati che rappresentano la situazione socio-economica della regione Toscana (con particolare attenzione al contesto imprenditoriale) e questi sono stati confrontati con informazioni raccolte a livello di macro-regioni (Centro e Centro-Nord Italia) e nazionale. La Sezione 3 descrive le principali misure legislative nazionali e regionali adottate in favore delle imprese con un aggiornamento dovuto alla recente e vasta legiferazione in materia di imprese a seguito dell'avvento della pandemia globale innescata dalla diffusione del Covid-19. La Sezione 4 si occupa dell'analisi del valore aggiunto degli strumenti finanziari offrendo una panoramica sulle principali fonti di finanziamento alla quali fanno riferimento le imprese toscane. In questa sezione è proposta anche una quantificazione dell'effetto leva atteso. La Sezione 5 stima le risorse che possono confluire negli strumenti finanziari, focalizzandosi su quelle aggiuntive (pubbliche e/o private) che possono potenzialmente intervenire e propone una stima dell'effetto moltiplicatore. La Sezione 6 ripercorre le esperienze passate con l'obiettivo di trarne implicazioni e insegnamenti utili per il futuro, pur riconoscendo che l'avvento del Covid-19 ha notevolmente influenzato il contesto imprenditoriale e le potenzialità a questo legate. La Sezione 7 delinea le strategie di investimento rilevanti, ovvero ha l'obiettivo di identificare i destinatari principali e l'uso previsto degli strumenti finanziari. La Sezione 8 include i principali campi di intervento attesi per gli strumenti finanziari e le forme di sostegno previste. Infine, la Sezione 9 include alcune disposizioni per eventuali aggiornamenti.

2. ANALISI DEI FALLIMENTI DI MERCATO, CONDIZIONI DI INVESTIMENTO NON OTTIMALI E FABBISOGNO FINANZIARIO

Il presente capitolo offre una ampia panoramica sulla situazione economica regionale in confronto a quelle nazionale, delle regioni del Centro-Nord Italia e del Centro Italia. In particolare, la sezione 2.1. include un'articolata analisi del contesto economico e socio-economico e di come questo si è evoluto nel tempo. La sezione 2.2. provvede a mostrare l'analisi dei fallimenti di mercato focalizzandosi sull'evoluzione delle condizioni creditizie e di accesso al credito delle imprese. La sezione 2.3. propone un'analisi del fabbisogno finanziario riportando le più rilevanti e tipiche fonti di finanziamento imprenditoriale. Infine, la sezione 2.4. offre una panoramica delle misure legislative adottate in favore delle imprese e include anche una rassegna delle principali misure implementate in favore del mondo imprenditoriale per affrontare l'emergenza economica a seguito dell'avvento e della diffusione della pandemia globale Covid-19.

2.1 Analisi del contesto economico della regione Toscana e nazionale

La presente sezione riporta alcuni grafici e descrizioni degli aspetti rilevanti in materia economica e economico-sociale a livello regionale, per gruppi di regioni e nazionale. Per questo fornisce elaborazioni di varie osservazioni statistiche, indicatori e trend storici. Con le rappresentazioni degli andamenti nel tempo

¹ Regolamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 giugno 2021 recante le disposizioni comuni applicabili al Fondo europeo di sviluppo regionale, al Fondo sociale europeo Plus, al Fondo di coesione, al Fondo per una transizione giusta, al Fondo europeo per gli affari marittimi, la pesca e l'acquacoltura, e le regole finanziarie applicabili a tali fondi e al Fondo Asilo, migrazione e integrazione, al Fondo Sicurezza interna e allo Strumento di sostegno finanziario per la gestione delle frontiere e la politica dei visti.

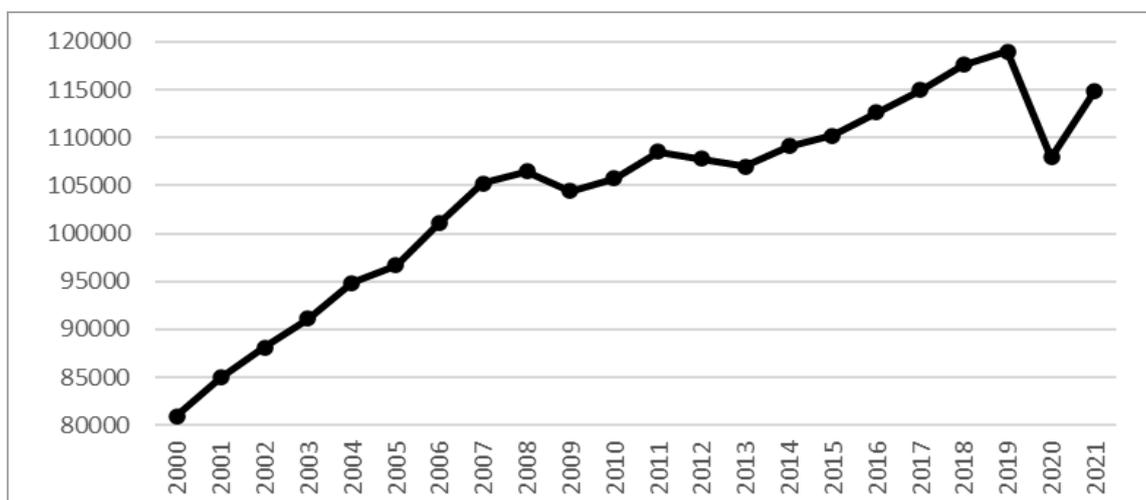
(fino ai dati più recenti disponibili) e il confronto delle osservazioni a livello regionale con quelle a livelli territoriali più ampi (Centro, Centro-Nord e Italia) è offerta un'ampia panoramica dei fenomeni economici principali che hanno caratterizzato le imprese e i contesti in cui operano.

- **Prodotto Interno Lordo**

Come mostra la Figura 1, il Prodotto Interno Lordo (PIL) toscano ha avuto un incremento poco inferiore al 50% tra il 2000 e il 2019, passando da circa 80 miliardi a circa 119 miliardi. In questi anni l'andamento ha seguito un trend costantemente crescente, con l'eccezione di una prima flessione in concomitanza della crisi economico-finanziaria del 2008 che ha portato a una caduta della domanda prevalentemente a livello mondiale e di una seconda dovuta, in larga misura, all'avvento della crisi del debito sovrano europeo del 2010-2011 e del crollo della domanda interna nazionale e di buona parte di quella delle regioni del Centro-Nord Italia.

I dati più recenti, invece, mostrano gli effetti della crisi pandemica. Dai quasi 119 miliardi del 2019, si è passati a circa 108 miliardi nel 2020. Un valore in linea con il PIL registrato ben sette anni prima. Il 2021, tuttavia, registra un evidente recupero, con il PIL regionale che si avvicina alla quota 115 miliardi.

Figura 1. PIL Toscana, 2000-2021 (dati in milioni di Euro)



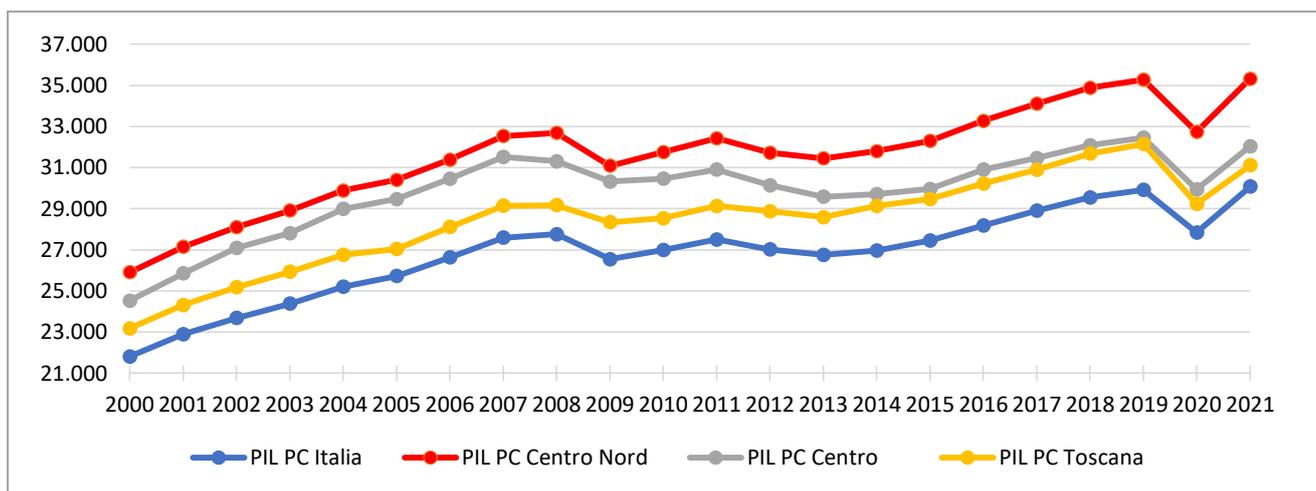
Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

La Figura 2 mostra l'andamento del PIL toscano pro-capite (in giallo) per permettere un confronto con l'evoluzione del PIL nazionale (in blu), del Centro-Nord Italia (in rosso) e del Centro Italia (in grigio). A livello pro-capite, il PIL regionale evidenzia un passaggio da circa 23 mila euro pro-capite nel 2000 a circa 32 mila euro nel 2019, con un andamento costantemente crescente con l'eccezione dell'avvento degli eventi sistemici (economici e finanziari) sopra descritti. Il confronto con altre entità territoriali di differente dimensione permette anche di notare come il PIL pro-capite toscano di fronte alle due crisi internazionali abbia subito ricadute significative ma di entità inferiore rispetto a quella nazionale, del Centro-Nord e Centro Italia.

Così come emerso per il valore del PIL nella precedente figura, anche nel caso del PIL pro-capite, è evidente l'avvento della crisi pandemica globale. Infatti, tra il 2019 e il 2020 è registrato un forte decremento a livello di tutte le unità territoriali analizzate. Un decremento, tuttavia, più netto nel caso Toscano, in cui si passa dai 32154 euro del 2019 ai 29273 del 2020 (un dato in linea con il valore del PIL pro-capite regionale del 2014). In seguito, il dato del 2021 registra una fase di ripresa, ma anche in questo caso la Toscana, che raggiunge il valore di 31121 euro, sembra avere un recupero meno rapido delle altre unità territoriali analizzate.

L'evoluzione del PIL pro-capite regionale segue il trend nazionale e si assesta in linea con quello del Centro Italia negli anni più recenti. Rimane invece ancora un significativo distacco rispetto al dato medio del centro-nord Italia.

Figura 2. PIL pro-capite, 2000-2021 (dati in Euro)



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

Il decremento maggiore avvenuto in è in linea con l'analisi fornita da IRPET (2021a), in cui si sottolinea come la crisi economica scaturita dall'emergenza sanitaria ha motivazioni evidentemente diverse da quelle precedenti. In particolare, il blocco di alcuni settori produttivi, molti dei quali particolarmente rilevanti per l'economia regionale (ad esempio quelli che hanno origine nelle aree distrettuali toscane e nei territori specializzati nelle produzioni tipiche del cosiddetto *Made in Italy*), durante la prima ondata pandemica e i cambiamenti delle attitudini al consumo delle famiglie nei mesi successivi hanno drammaticamente influenzato sia l'offerta che la domanda a livello regionale.

• Import ed export

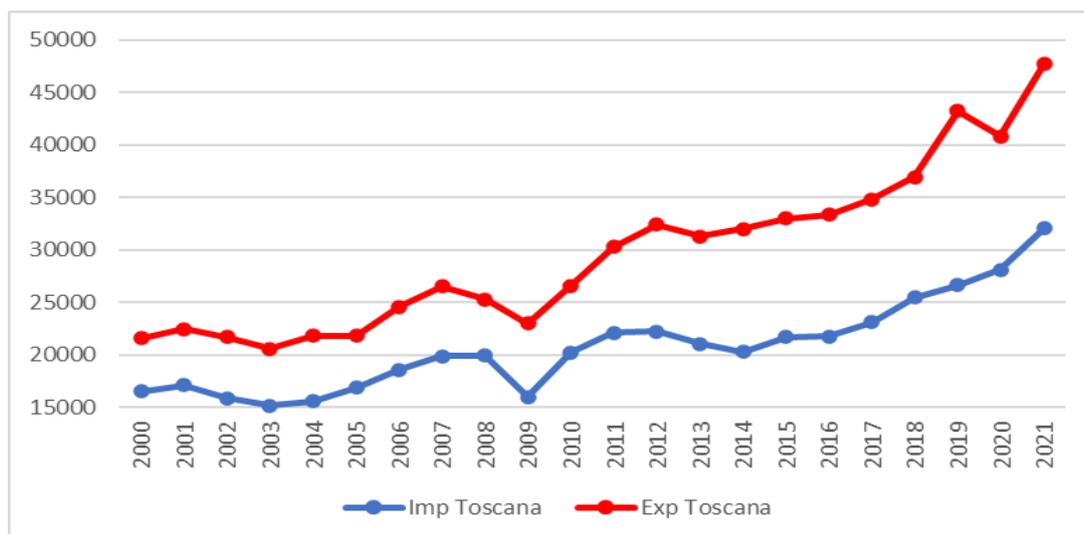
La Figura 3 riporta l'andamento in termini monetari di import (in blu) ed export (in rosso) regionale negli ultimi venti anni. La curva che rappresenta l'export è sempre superiore rispetto a quella dell'import e la forbice tra le due curve è sempre più ampia con il susseguirsi degli anni. Tuttavia, entrambi i trend sono costantemente crescenti fino al 2019, con le eccezioni delle due crisi evidenziate nella sezione precedente. In particolare, l'andamento delle due curve evidenzia come la crisi internazionale del 2008 abbia avuto un impatto negativo di portata significativamente maggiore rispetto a quello scaturito dagli eventi del 2010-2011, sebbene la prima sia stata seguita da una repentina ripresa, mentre la seconda ha avuto effetti più contenuti ma in un periodo temporale più prolungato.

Un discorso a parte è necessario per l'analisi dei dati di import ed export regionali nel periodo della crisi economica a seguito dell'emergenza pandemica. Per la prima volta la direzione dell'andamento di import ed export sembra divergere, con un costante incremento del primo e un significativo decremento del secondo. Infatti, la crisi pandemica ha maggiormente colpito le aree distrettuali toscane e i territori specializzati nelle produzioni tipiche del cosiddetto *Made in Italy*, entrambi driver fondamentali delle performance economiche regionali sui mercati internazionali. In particolare, i distretti industriali toscani perdono circa il 13% del relativo PIL, mentre i territori specializzati nel *Made in Italy* perdono il 15% rispetto all'anno precedente (IRPET, 2021a)².

I dati più recenti, invece, mostrano come vi sia stato una netta ripresa dell'export regionale nel 2021, in cui il dato passa da più di 40 miliardi a più di 47 miliardi di euro, segnando così il nuovo record positivo per il valore regionale. Per quanto riguarda l'import, si registra un andamento più ripido della curva tra il 2020 e il 2021 rispetto agli anni più recenti, con il valore regionale che passa da poco meno di 28 miliardi di euro ad un valore di poco superiore ai 32 miliardi di euro.

² La stima si basa su un indicatore sintetico elaborato da IRPET sui volumi produttivi realizzati dai diversi settori – industria e terziario – al netto dell'attività della pubblica amministrazione e dell'agricoltura.

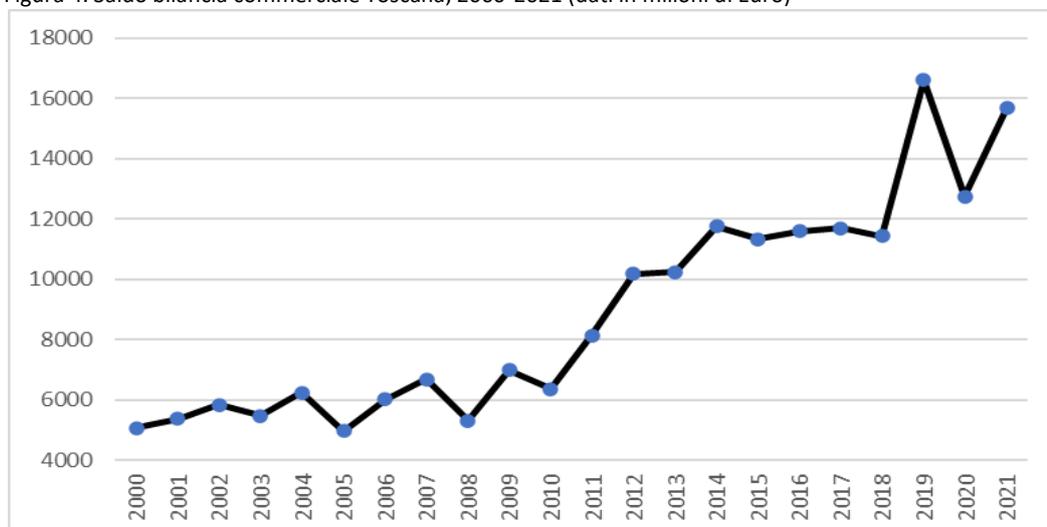
Figura 3. Import e export Toscana, 2000-2021 (dati in milioni di Euro)



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

La figura 4 riporta il saldo della bilancia commerciale regionale, evidenziando valori sempre positivi della differenza tra export ed import negli ultimi due decenni. L'andamento è caratterizzato dal susseguirsi di più fasi. Un periodo evidentemente altalenante prima del 2010, seguito da 4 anni di significativo incremento e altri quattro di stabilità. Il passaggio tra il 2018 e il 2019 riporta l'incremento più sostanziale (maggiore di 5 miliardi di euro), tuttavia seguito dal decremento più importante registrato nel lasso di tempo riportato in figura, una fase di contrazione avvenuta, in larga misura, a causa dell'impatto della crisi pandemica. Un effetto di vasta portata e senza precedenti che ha portato il saldo della bilancia commerciale regionale a passare da un valore record pari a più di 16 miliardi e mezzo di euro del 2019 ad un valore di circa 12 miliardi e mezzo del 2020. Quest'ultimo, un valore in linea con il saldo commerciale registrato nei cinque anni precedenti la pandemia dovuta al Covid-19. Infine, il dato più recente reperibile, relativo al 2021, registra una forte ripresa del saldo della bilancia commerciale, che torna a crescere e passa ad un valore di circa 15 miliardi mezzo di euro: un valore che si avvicina nuovamente al record positivo toccato due anni prima.

Figura 4. Saldo bilancia commerciale Toscana, 2000-2021 (dati in milioni di Euro)

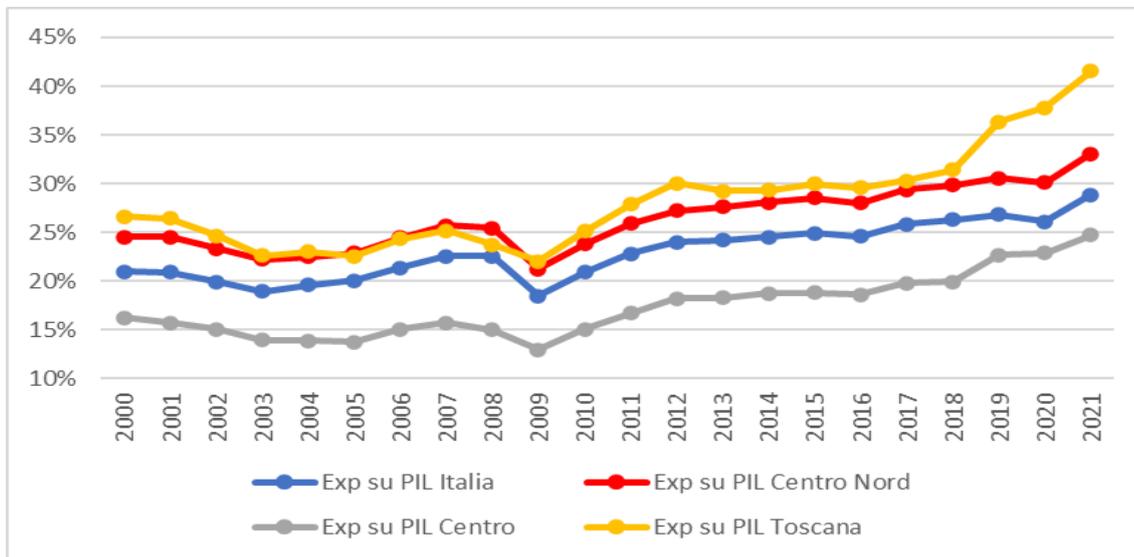


Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

La Figura 5 mostra l'andamento dell'export su PIL in termini percentuali così da permettere un confronto tra il trend toscano (in giallo) con quello di altre unità territoriali. Le curve mostrano che il valore dell'export su PIL della regione è costantemente maggiore delle misure calcolate per il Centro-Nord (in rosso), per

l'Italia (in blu) e per il Centro (in grigio), con l'eccezione del 2008 in cui il dato toscano è inferiore a quello del Centro-Nord di circa 2 punti percentuali. L'evidente decremento del dato toscano nel 2008-2009 dovuto alla contrazione della domanda mondiale a seguito della crisi finanziaria internazionale, tuttavia, è stato seguito da una ripresa più rapida nella regione rispetto alle altre dimensioni territoriali analizzate. Tra il 2009 e il 2012 l'esportazione regionale su PIL guadagna più di 8 punti percentuali. Tuttavia, la crescita più significativa si è avuta tra il 2018 e il 2021. Nonostante l'avvento del Covid, in questo periodo si è avuto un aumento del valore dell'export su PIL per il caso toscano pari a ben l'11%. In questi anni, tra il 2018 e il 2019 si è registrato l'incremento annuale più significativo (circa 5 punti percentuali) tra quelli osservati dal 2000 al 2021.

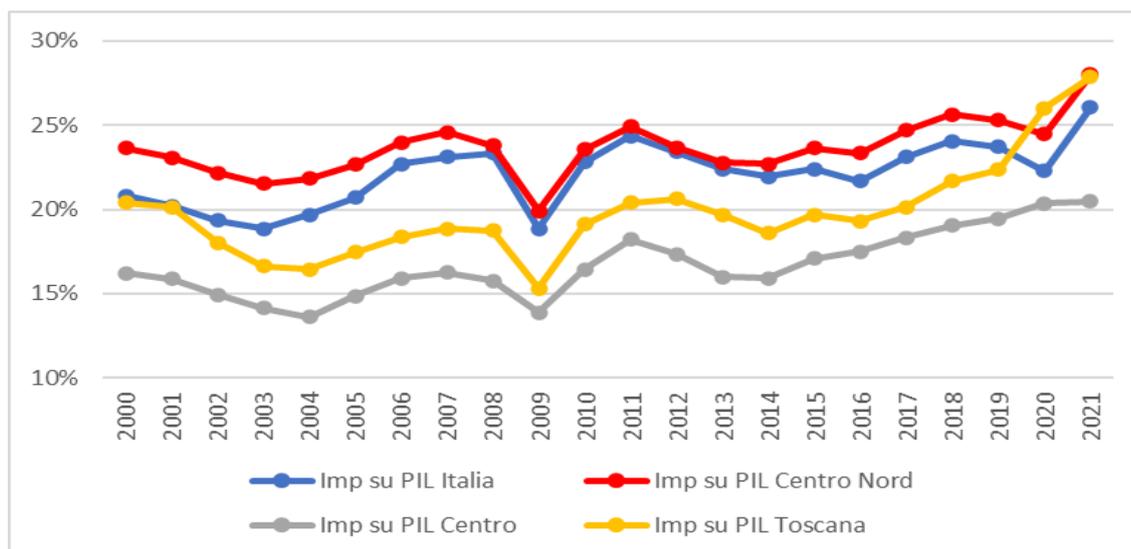
Figura 5. Export su PIL (%), 2000-2021



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

La Figura 6 rappresenta l'import su PIL a livello regionale (in giallo), nazionale (in blu), del Centro-Nord Italia (in rosso) e del Centro Italia (in grigio). L'andamento della curva relativa alla Toscana segue quello delle altre unità territoriali e si pone solitamente a un livello inferiore rispetto a quello nazionale e del Centro-Nord e ad un livello superiore rispetto a quello del Centro Italia fino al 2019. Le curve mostrano andamenti altalenanti ma crescenti nel lungo periodo e caratterizzate da un evidente contrazione del valore percentuale dell'import su PIL a seguito della crisi finanziaria del 2008. Nel passaggio tra il 2018 e il 2021, l'andamento della curva relativa al valore regionale è crescente (e lo è in maniera più moderata anche quello relativo al valore del Centro Italia) a differenza di quanto avviene per il valore nazionale e del Centro-Nord che invece affrontano un periodo di contrazione percentuale dell'import su PIL. Il dato più recente, quello relativo al 2021, riporta il valore storicamente più elevato dell'import su PIL toscano, che tocca il 28% (stesso valore del Centro Nord).

Figura 6. Import su PIL (%), 2000-2021

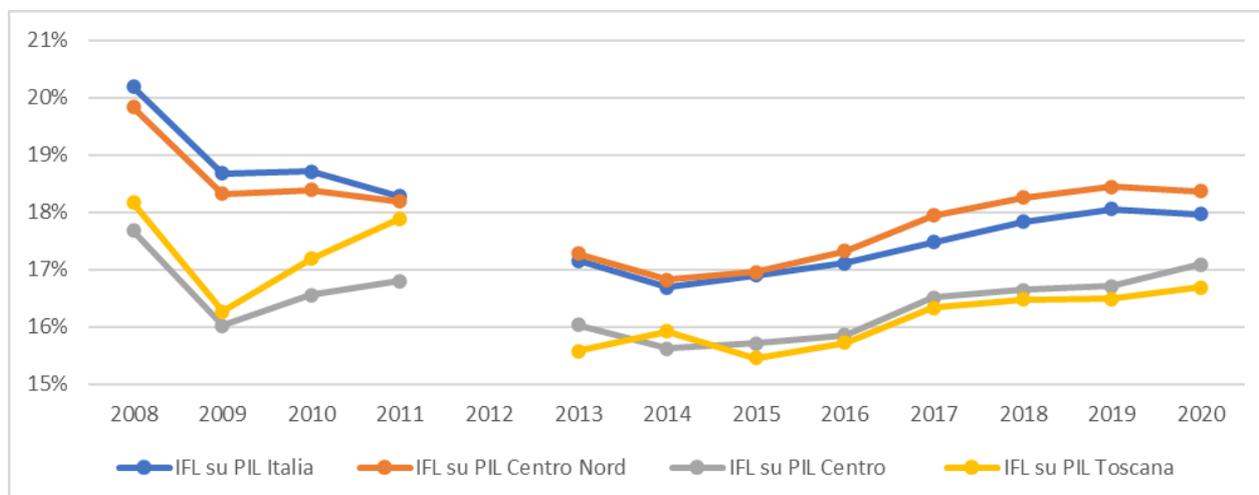


Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

• **Investimenti fissi lordi**

La figura 7 mostra l'evoluzione nel decennio 2008-2020 degli investimenti fissi lordi quali acquisizioni (al netto delle cessioni) di capitale fisso effettuate dai produttori residenti a cui si aggiungono gli incrementi di valore dei beni materiali non prodotti. Le curve rappresentano il trend toscano (in giallo), quello relativo al Centro Italia (in grigio), al Centro-Nord (in rosso) a all'Italia (in blu). La figura mostra che gli investimenti fissi lordi regionali hanno seguito sviluppi non in linea con quelli delle altre unità territoriali analizzate. Il drastico calo di circa due punti percentuali dal 2008 al 2009 è stato recuperato nei due anni successivi, avvicinando la Toscana ai valori medi italiani e del Centro-Nord. Tuttavia, tra il 2013 e il 2020, la curva riporta un andamento di poco inferiore a quello del Centro Italia e significativamente inferiore rispetto alle due entità territoriali più vaste. Un andamento probabilmente dovuto al crollo di performance (e investimenti) di rilevanti settori produttivi come quello delle costruzioni ma anche alle difficoltà incontrate nell'accesso al credito per investimenti, in particolare dalle imprese di più limitate dimensioni.

Figura 7. Investimenti fissi lordi su PIL (%), 2008-2020³



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

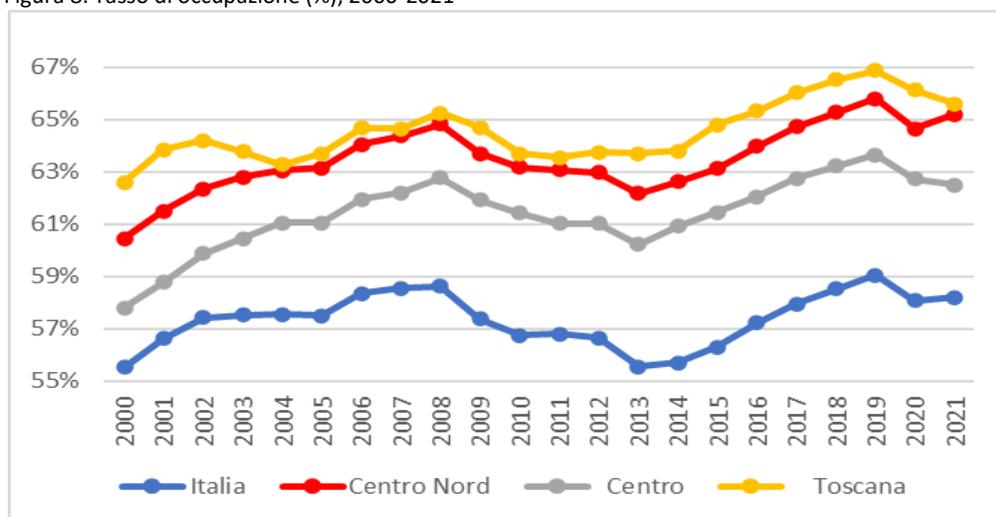
³ Non sono disponibili dati tra il 2011 e il 2013 per tutte le entità territoriali oggetto di analisi.

- **Mercato del lavoro**

La figura 8 mostra l'andamento del tasso di occupazione nell'ultimo ventennio in Toscana (in giallo), nel Centro-Nord (in rosso), nel Centro Italia (in grigio) e a livello nazionale (in blu). L'andamento della curva a livello regionale mostra che il tasso di occupazione è stato in linea ma costantemente superiore rispetto alle altre dimensioni territoriali. A periodi di crescita tra il 2000 e il 2013 si sono alternati poi periodi di crescita e di decrescita con un picco nel 2008 di poco superiore al 65% (circa quattro punti percentuali in più rispetto al primo anno analizzato). Tra il 2013 e il 2019 si è verificata un costante crescita portando il passaggio del tasso di occupazione da circa il 64% al 67% (valore più elevato in assoluto). Tuttavia, in concomitanza con la crisi sanitaria dovuta alla pandemia globale e la successiva crisi economica, l'andamento della curva ha subito un drastico calo, perdendo un punto percentuale in solo 12 mesi. La più recente crisi occupazionale è certamente preoccupante anche se appare più moderata rispetto a quella registrata con il dato relativo al Centro-Nord Italia.

Le misure varate dal governo in termini di blocco dei licenziamenti e accessibilità alla cassa integrazione hanno probabilmente tamponato gli effetti negativi in termini occupazionali dell'avvento del Covid-19, seppur in un'ottica temporanea. Infine, è utile sottolineare che le variazioni percentuali del tasso di occupazione durante la pandemia dovuta al Covid-19 hanno avuto andamenti contrastanti a seconda del settore occupazionale di riferimento. Per esempio, IRPET (2021b) suggerisce che il lavoro domestico è l'unico settore in crescita nel 2020 per la maggiore richiesta di assistenza delle famiglie durante la pandemia e per l'emersione di rapporti di lavoro precedentemente irregolari e che hanno necessitato di regolarizzazione a seguito delle forti limitazioni alla circolazione durante la pandemia.

Figura 8. Tasso di occupazione (%), 2000-2021

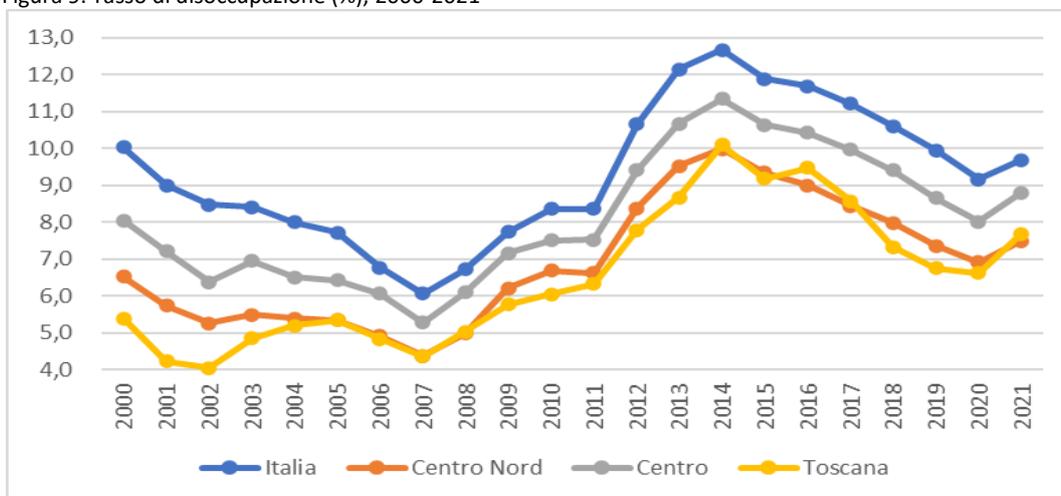


Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

A fronte di questo andamento, il tasso di disoccupazione mostrato nella figura 9, suggerisce che la disoccupazione relativa in Toscana (in giallo) è stata generalmente più contenuta rispetto a quella registrata nel Centro-Nord del paese (in rosso), al Centro (in grigio) e in maniera ancora più significativa rispetto alla curva relativa all'andamento nazionale (in blu). Si nota come la disoccupazione regionale abbia valori più in linea con quelli registrati nel Centro-Nord Italia che con quelli mediamente registrati nelle regioni più limitrofe del Centro Italia. In questo ventennio, tuttavia, dopo un andamento altalenante tra il 2000 e il 2007, la disoccupazione relativa toscana è drasticamente aumentata tra il 2007 e il 2014 passando da circa il 4% al valore preoccupante pari al 10%. Dopo il 2014 il tasso di disoccupazione regionale ha avuto un andamento costantemente decrescente (con unica eccezione il 2016), attestandosi attorno al 6,5% nel biennio 2019-2020. Tuttavia, è opportuno notare che proprio a partire dal marzo 2020 sono state adottate numerose misure per il controllo dell'occupazione a seguito dell'emergenza pandemica che possono aver decisamente influenzato l'andamento della curva del tasso di disoccupazione. Infatti, nel 2021, ultimo anno nel quale sono reperibili i dati, il tasso di disoccupazione si attesta su valori più elevati rispetto all'anno precedente in tutte le unità territoriali analizzate ed in Toscana si attesta al 7,7%.

IRPET (2021b) mostra che la crisi pandemica in Toscana ha portato alla perdita di 21 mila posizioni di lavoro dipendente e ha travolto drasticamente le posizioni stagionali, in particolar modo dei territori turistici, e le posizioni intermedie, soprattutto quelle manuali. Inoltre, è evidenziato come i distretti della moda abbiano sofferto più di altri le ripercussioni dell'avvento del Covid-19. Sono infatti questi i settori e le specializzazioni che hanno sofferto maggiormente il venir meno delle misure di blocco dei licenziamenti e la cassa integrazione attuate nella fase emergenziale. In particolare, i lavoratori più fragili, quelli a termine, a basso reddito, giovani e donne sono le categorie maggiormente penalizzate dal punto di vista occupazionale.

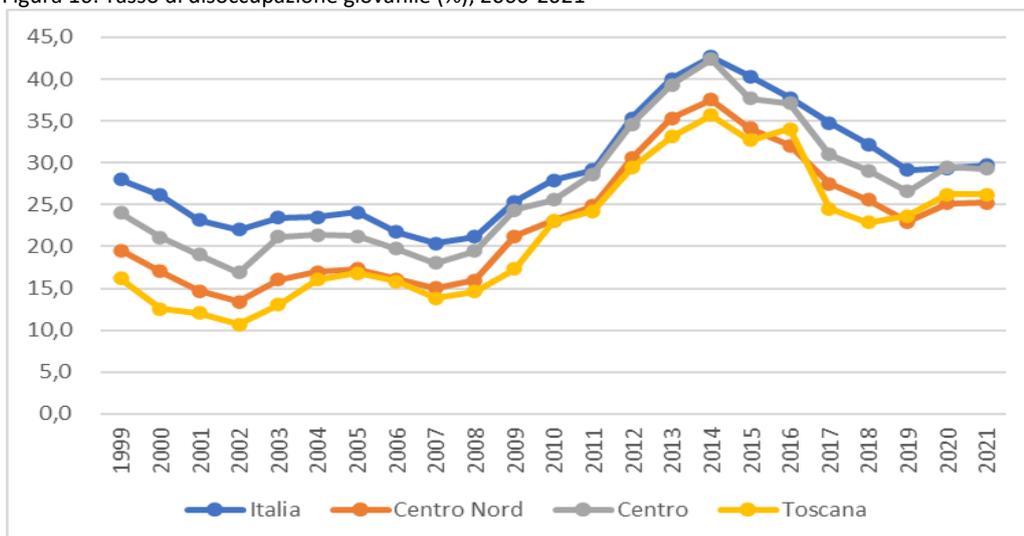
Figura 9. Tasso di disoccupazione (%), 2000-2021



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

La Figura 10 rappresenta l'andamento del tasso di disoccupazione giovanile (classe di età 15-24 anni) per la Toscana (in giallo), per il Centro-Nord Italia (in rosso), per il Centro Italia (in grigio) e per l'Italia (in blu). Ancora una volta l'andamento relativo ai dati toscani mostra un tasso di disoccupazione giovanile generalmente più contenuto rispetto alle altre entità territoriali. A seguito di un andamento altalenante tra il 2000 e il 2007, il tasso di disoccupazione giovanile ha subito un incremento evidente per 7 anni. Un nuovo decremento del tasso di disoccupazione giovanile si ha di nuovo solo dal 2014 e fino al 2018. Nei due anni più recenti, invece, sembra aver ripreso a crescere. Anche in questo caso, l'avvento dell'emergenza Covid ha probabilmente condizionato in modo negativo il trend oggetto di descrizione. Secondo i dati più recenti a disposizione, il tasso di disoccupazione giovanile nel 2020 e nel 2021 nella regione Toscana si attesta al 26,2%, un valore in linea con il dato del Centro-Nord e più basso di circa 3 punti percentuali rispetto al valore registrato per il Centro e per il dato medio nazionale.

Figura 10. Tasso di disoccupazione giovanile (%), 2000-2021

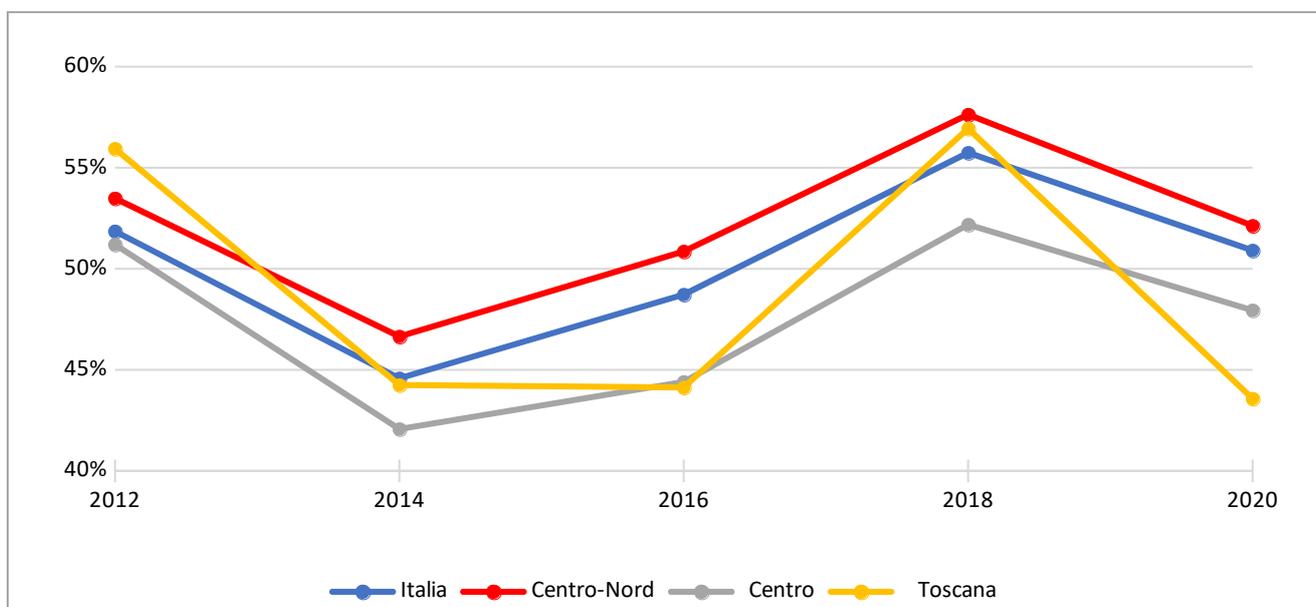


Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

- **Innovazione e intensità di Ricerca e Sviluppo**

La Figura 11 illustra la percentuale di imprese (con almeno 10 addetti) con attività innovative sul totale di imprese con cadenza biennale tra il 2012 e il 2020. La curva che rappresenta i dati regionali (in giallo) ha un andamento diverso rispetto a quella nazionale (in blu), del Centro-Nord (in rosso) e del Centro (in grigio). Infatti, se nel 2012 la Toscana godeva della percentuale di imprese con attività innovative più elevata (55,9% pari a 6767 imprese su 12097) rispetto alle altre dimensioni territoriali, nel 2014 è avvenuto un brusco decremento percentuale, il più significativo mostrato nel grafico. Un decremento che è continuato anche nel biennio successivo e in controtendenza rispetto alle altre dimensioni territoriali prese in analisi che invece hanno avuto un periodo di ripresa. In Toscana, la curva è ricresciuta, tuttavia, nel biennio 2016-2018 con una intensità maggiore delle altre, portando la percentuale regionale di imprese con attività innovative a superare il valore del Centro Italia e nazionale e ad avvicinarsi a quello del Centro-Nord Italia. Nel 2018, invece, in Toscana era presente il 56,9% imprese con attività innovative sul totale di imprese (pari a 7298 imprese su 12818). Infine, nel 2020, anno più recente con dati disponibili, il dato toscano ha registrato un forte decremento, maggiore rispetto all'evoluzione registrata per le altre unità territoriali oggetto di analisi. In particolare, la percentuale di imprese con attività innovative in Toscana è risultata pari al 44% (5533 imprese), dato in linea con il valore registrato nel biennio 2014-2016.

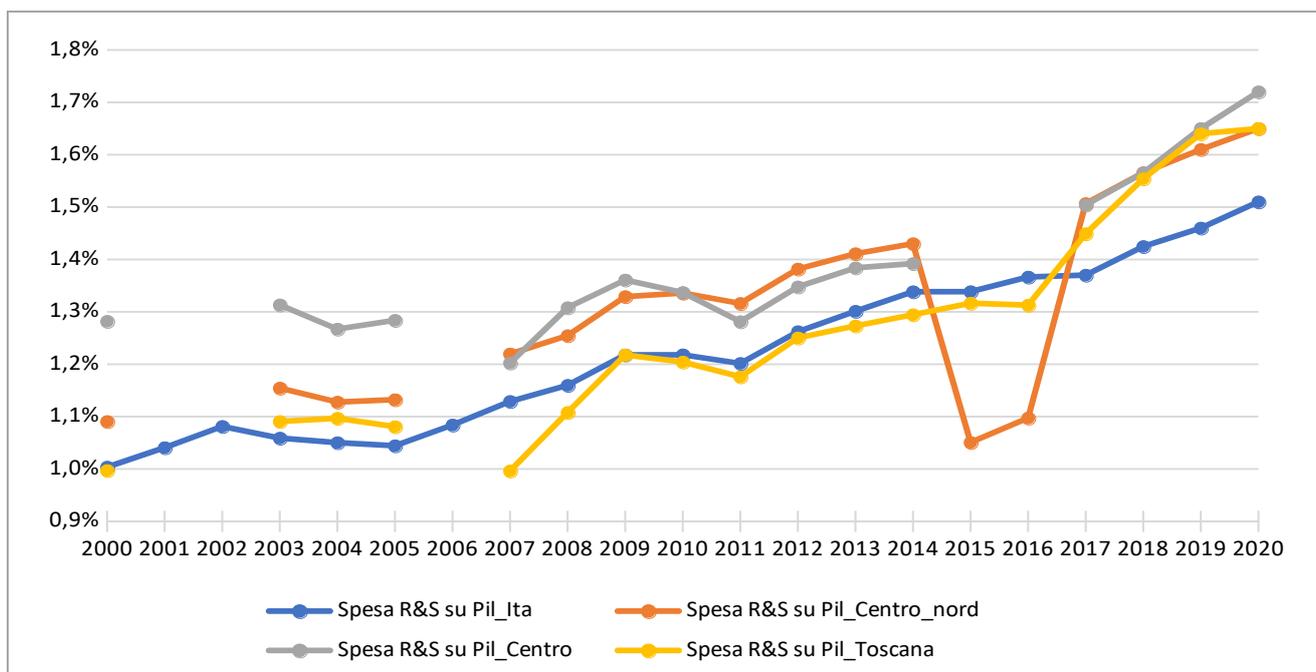
Figura 11. Imprese con attività innovative su totale imprese (%), 2012-2020



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

La Figura 12 riporta la spesa in Ricerca e Sviluppo (R&S) su PIL per diverse aree territoriali tra il 2007 e il 2020. Questo è un indicatore che è considerato rappresentare l'intensità di R&S. In un'ottica generale, il paese ha livelli di intensità di R&S evidentemente limitati e, seppur con un trend crescente nel tempo, l'aumento di investimento relativo è anch'esso moderato. In questo contesto, la Toscana (in giallo) sembra aver investito meno in R&S, fino al 2016, di quanto avvenuto nel Centro Italia (in grigio) e nel Centro-Nord (in rosso) (quest'ultimo, tuttavia, ha subito un decremento significativo nel biennio 2015-2016) e della media italiana (in blu). In controtendenza con gli anni precedenti, la curva regionale mostra un evidente periodo di espansione dell'intensità di R&S nel quadriennio 2016-2020. Nel 2020, viene raggiunto il picco del periodo di tempo analizzato (circa 1,65%).

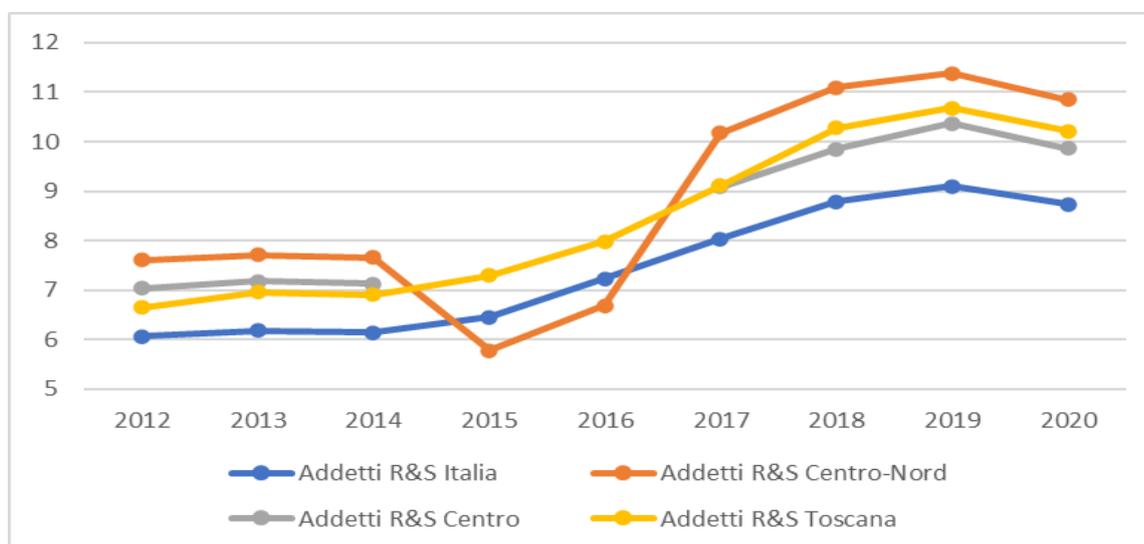
Figura 12. Spesa in R&S su PIL (%), 2000-2020



Fonte: Elaborazione su dati EUROSTAT

Un altro indicatore utile in questo contesto è il numero di addetti in R&S. La Figura 13 lo riporta calcolato ogni mille abitanti tra il 2012 e il 2020. La curva regionale è in giallo, i dati nazionali in blu, quelli del Centro Italia in grigio e quelli del Centro-Nord in rosso. In generale si evidenzia come le persone occupate in R&S siano un numero esiguo rispetto agli occupati. Un dato che riflette la limitata intensità di R&S del paese. Seppur in maniera moderata, il trend regionale evidenzia un lieve incremento fino al 2019, passando da poco meno di 7 addetti in R&S ogni mille abitanti nel 2012 a più di 10 nel 2019. Invece, il dato del 2020 registra un valore più basso rispetto all'anno precedente, attestandosi nel caso toscano a 10,2 addetti in R&S ogni mille abitanti. Tra il 2017 e il 2020 l'andamento regionale si posiziona comunque al di sopra di quello medio delle regioni del Centro Italia e di quello nazionale.

Figura 13. Addetti R&S ogni mille abitanti, 2012-2020



Fonte: Elaborazione su dati I.Stat – Banca Dati ISTAT

- **Aspettative future**

L'avvento della crisi sanitaria ed economica dovute alla diffusione della pandemia globale dal marzo 2020 certamente caratterizzerà anche gli anni successivi dell'economia nazionale e delle regioni italiane, tra cui la Toscana. La ripresa del 2021 evidenziata da alcuni indicatori solo in parte ha potuto riassorbire i danni della crisi economica ed anzi può essere vista come l'inizio di un lungo processo di recupero e/o cambiamento.

Per quanto riguarda le specificità della regione Toscana, secondo IRPET (2021a), la crisi dovuta alla pandemia ha colpito in maniera più grave il sistema distrettuale regionale e i territori specializzati nelle produzioni tipiche del cosiddetto *Made in Italy*, soprattutto dal punto di vista produttivo e reddituale. Una crisi ancor più preoccupante se si considera che proprio queste realtà economico-produttive potevano essere considerate quelle che hanno tradizionalmente trainato lo sviluppo e la performance economica della regione prima dell'avvento della pandemia.

Secondo le stime di IRPET (2021a), nel 2021 il PIL toscano è tornato a crescere (+3%), seguito da un +3,6% nel 2022 e +2,2% nel 2023. Tuttavia, si deve anche ricordare che è aumentata nuovamente la disoccupazione al momento frenata dall'imposizione del blocco dei licenziamenti e successivamente è seguito un incremento del tasso di povertà e delle diseguaglianze economiche e sociali.

Dal punto di vista imprenditoriale, le stime indicano che nel periodo post-pandemico è atteso un aumento del rischio di uscita dal mercato delle imprese che raggiungerà il valore critico del 5,9% (a fronte di una percentuale media precedente pari al 3,4%). Un rischio che potrebbe colpire particolarmente le imprese più produttive, più esposte sui mercati internazionali (cioè più propense all'export) e con un numero di occupati maggiore di dieci (fattore che potrebbe implicare anche un rischio di diminuzione in innovazione, in quanto attività più frequente in imprese di tali dimensioni rispetto a quelle con meno addetti).

Takeaway message

La Toscana ha presentato andamenti nel tempo di indicatori socio-economici spesso peculiari rispetto ad altre regioni e al contesto nazionale dovuti alla sua specifica struttura economico-produttiva. Questo quadro, con particolare riferimento al contesto imprenditoriale della regione, offre alcuni spunti per la targhettizzazione degli strumenti finanziari. In particolare, a fronte di indici relativi al PIL regionale crescenti negli ultimi venti anni (tranne nei periodi delle due crisi economico-finanziarie del 2008 e del 2010-2011), in parte sostanzialmente trainati da un decennio di export pre-pandemico con performance molto elevate nei contesti internazionali, sono presenti ormai storiche criticità in termini di attività innovative all'interno delle imprese e trend di spesa e addetti in R&S. Questo contesto è stato recentemente influenzato dall'avvento del Covid-19. Nonostante la crisi pandemica abbia colpito in maniera più grave il sistema distrettuale regionale e i territori specializzati nelle produzioni tipiche del cosiddetto *Made in Italy*, ovvero alcuni dei driver fondamentali della competitività e sostenibilità economica della regione Toscana, le prime stime a disposizione indicano che il PIL toscano è tornato a crescere nei primi anni post-pandemici, accompagnato, tuttavia, effetti negativi dal punto di vista della disoccupazione e del rischio di uscita dal mercato delle imprese.

2.2 Analisi dei fallimenti di mercato in Toscana

Questa sezione si concentra sull'analisi del credito per le imprese della regione. In particolare, sono proposti grafici e loro descrizioni riguardo alle possibilità di accesso al credito e al tasso di deterioramento quale misura della qualità del credito. La sezione include anche un'analisi dell'andamento dei tassi di interesse applicati ai prestiti a livello nazionale.

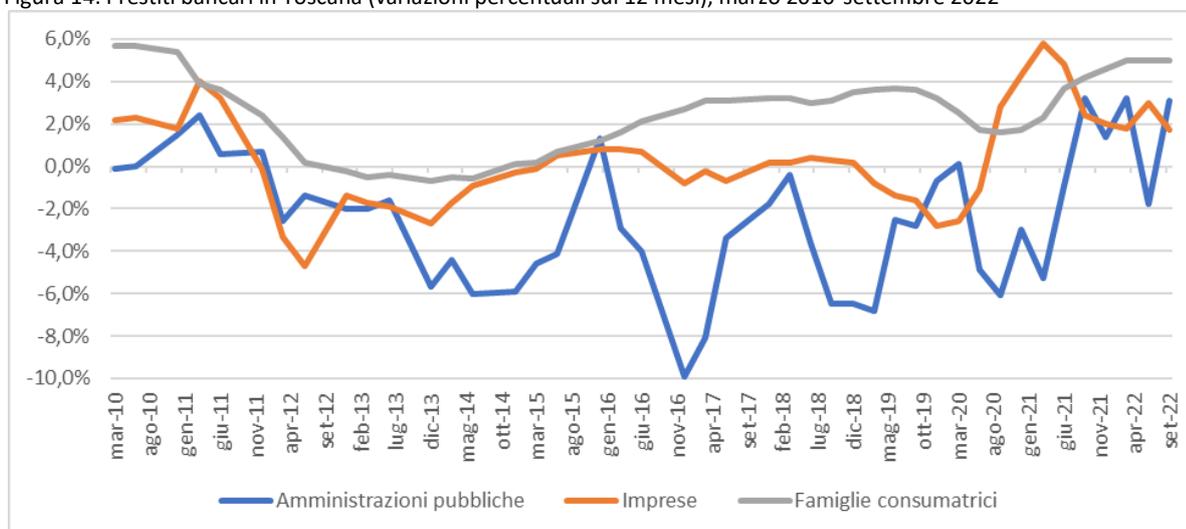
2.3 Accesso al credito

Le informazioni più recenti in merito al fabbisogno di capitale circolante delle imprese sono fornite da Banca d'Italia (2023). Nel report sull'economia Toscana emerge come il fabbisogno di capitale circolante sia aumentato nel 2022, in concomitanza con la crescita delle esigenze di liquidità a breve termine e l'aumento medio dei costi di produzione. Tuttavia, le condizioni di offerta si sono progressivamente irrigidite,

portando a una limitazione dell'erogazione dei prestiti, in particolare per la più elevata percezione del rischio

La Figura 14, invece, mostra le variazioni percentuali sui 12 mesi dei prestiti bancari verso amministrazioni pubbliche (in blu), imprese (in rosso) e famiglie consumatrici (in grigio) in Toscana. Nel periodo mostrato nel grafico i prestiti bancari alle famiglie consumatrici hanno avuto sempre variazioni percentuali positive sui 12 mesi tranne per un breve periodo corrispondente al biennio 2013-2014. A fronte di questo andamento, le amministrazioni pubbliche invece hanno avuto variazioni percentuali negative dei prestiti bancari sui 12 mesi tranne il periodo precedente al marzo 2012, in corrispondenza del marzo 2016 e 2020, tra il settembre 2021 e il giugno 2022 e nel settembre 2022. Per quanto riguarda invece le imprese, dopo una prima fase con variazioni dei prestiti bancari percentuali sui 12 mesi positive (fino al 2011), queste hanno subito una rilevante fase di contrazione di accesso al credito fino a marzo 2015. Nel triennio successivo le variazioni percentuali sui 12 mesi dei prestiti bancari si sono assestate vicino ad un valore nullo (con moderate fluttuazioni prima positive, poi negative e di nuovo positive). Successivamente e fino all'inizio del 2020 vi è stato un significativo decremento rappresentato da variazioni percentuali dei prestiti bancari sui 12 mesi significativamente negative. Una tendenza nettamente sconfessata dall'andamento ripido della curva a partire dal marzo 2020. Quest'ultima rilevazione rispecchia probabilmente l'effetto dell'intervento governativo che, tramite il decreto-legge "liquidità" del giugno 2020, ha potenziato il Fondo di garanzia per fare fronte alle esigenze immediate di liquidità di imprese e professionisti a seguito del perdurare dell'emergenza dovuta alla pandemia globale. Un trend comunque confermato anche dai dati più recenti e fino al settembre 2022

Figura 14. Prestiti bancari in Toscana (variazioni percentuali sui 12 mesi), marzo 2010-settembre 2022

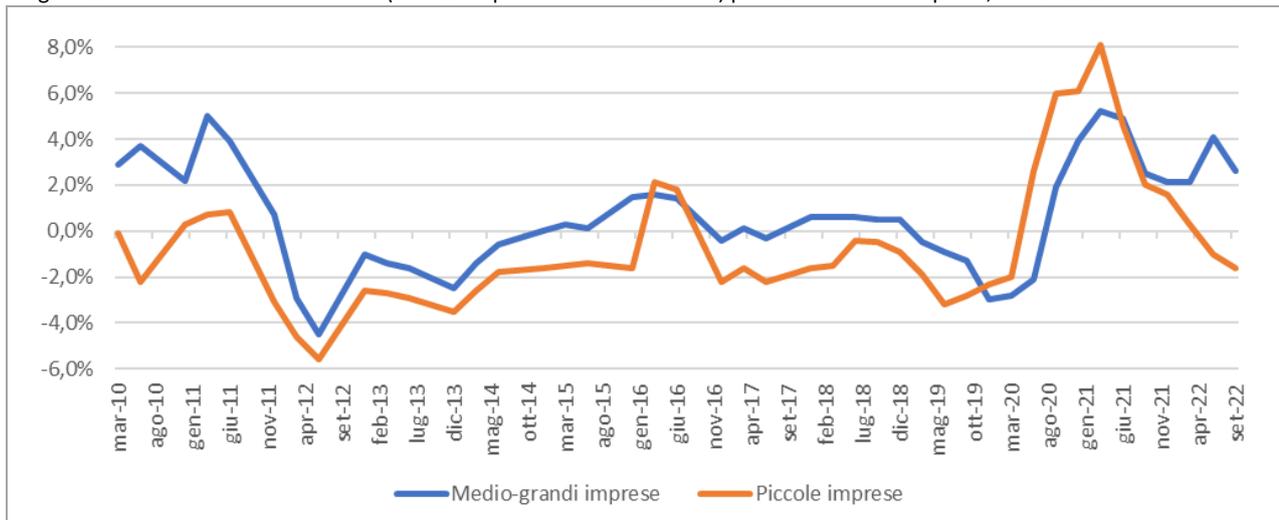


Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

La Figura 15 distingue l'andamento della concessione del credito tra piccole imprese (in rosso) e medio-grandi imprese (in blu) nel periodo di tempo tra marzo 2010 e settembre 2022. Il grafico suggerisce che le medio-grandi imprese abbiano avuto un tenore di accesso al credito tendenzialmente positivo fino al 2011, a fronte di una tendenza molto più moderata e spesso con valori percentuali negativi sui 12 mesi per le piccole imprese. Queste ultime hanno tradizionalmente sempre sofferto maggiormente i rigidi criteri di affidamento applicati dagli intermediari finanziari in funzione del rischio di credito. Successivamente e fino al 2015, entrambe le categorie di dimensioni di imprese sono state caratterizzate da variazioni percentuali sui 12 mesi dei prestiti bancari negative. Fino al 2018 le variazioni percentuali sui 12 mesi delle medio-grandi imprese si sono attestaste su valori positivi o comunque vicini ad un valore nullo. Lo stesso non è avvenuto per le piccole imprese che solo nei mesi estivi del 2016 sono momentaneamente state caratterizzate da variazioni percentuali positive sui 12 mesi dei prestiti bancari. Dopo il 2019, un anno che appare essere caratterizzato da un difficile accesso al credito per le imprese toscane in generale, l'andamento è stato ribaltato nel giugno 2020 per le piccole imprese probabilmente favorite dalle misure governative di facilitazione di accesso al credito a seguito del perdurare della crisi dovuta all'emergenza pandemica. Nell'estate 2020 anche le medio-grandi imprese riportano un incremento della variazione

percentuale sui 12 mesi dei prestiti concessi. Tuttavia dal marzo 2021 entrambe le curve hanno un evidente andamento negativo, che si ferma nell'estate dello stesso anno per le medio-grandi imprese e invece continua a decrescere per le piccole imprese, raggiungendo il -1,6% nel settembre 2022.

Figura 15. Prestiti bancari in Toscana (variazioni percentuali sui 12 mesi) per dimensione d'impresa, marzo 2010-settembre 2022



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

• **Tassi d'interesse applicati ai prestiti**

Non essendo reperibili informazioni dettagliate sui tassi di interesse applicati ai prestiti bancari alle imprese a livello regionale, la Figura 16 mostra l'andamento dei tassi d'interesse applicati a prestiti bancari alle imprese in Italia. In particolare, le osservazioni riportano i tassi d'interesse armonizzati su prestiti non in c/c alle società non finanziarie tra gennaio 2000 e gennaio 2023. La figura mostra che i tassi di interesse hanno seguito trend crescenti tra la prima osservazione disponibile e il febbraio 2001 (valore massimo del tasso di interesse a 5.86) seguiti da un andamento decrescente fino al gennaio 2005 (valore minimo del tasso di interesse a 3.21). Successivamente vi è stata una nuova crescita culminata nel picco dell'ottobre 2008 (valore massimo del tasso di interesse a 5.84) e di nuovo un periodo di netta contrazione fino a febbraio 2010 (valore minimo del tasso di interesse a 1.93). Nonostante una crescita significativa fino al dicembre 2011 (valore massimo del tasso di interesse a 4.18), l'andamento è sempre stato tendenzialmente decrescente nell'ultimo decennio con il valore minimo raggiunto dalla serie nel marzo 2020 e ad agosto 2021 (tasso di interesse a 1.05). Successivamente, i valori dei tassi di interesse oggetto di rappresentazione sono costantemente cresciuti, raggiungendo il 3,72 nel gennaio 2023 (dato più recente disponibile).

Figura 16. Tassi d'interesse applicati a prestiti bancari alle imprese in Italia, gennaio 2000-gennaio 2023

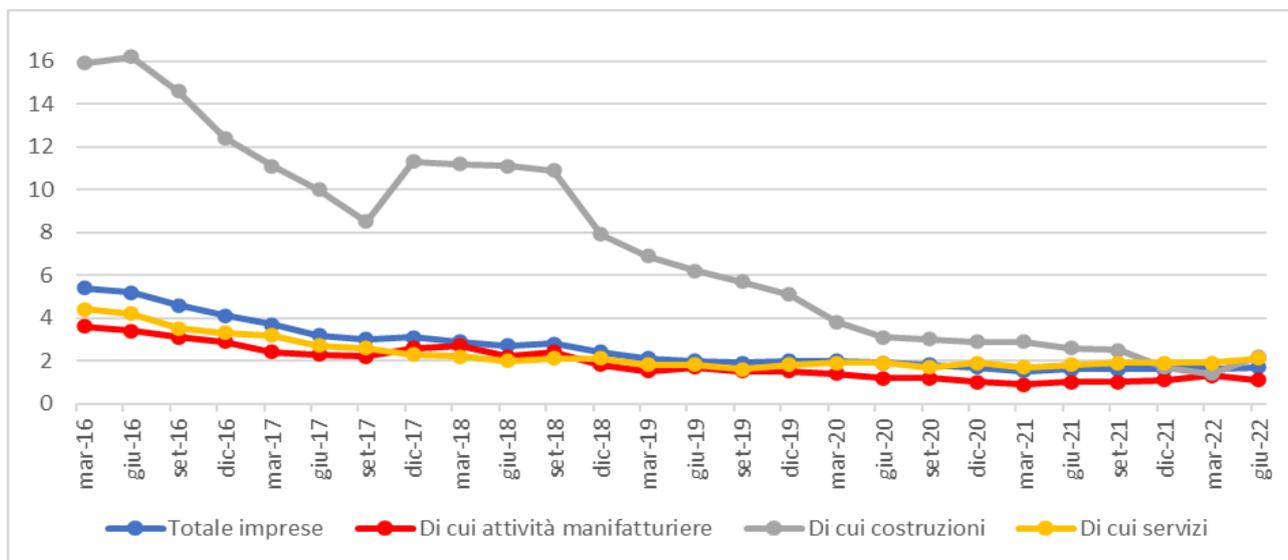


Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

- **Tassi di deterioramento**

Il tasso di deterioramento è un indice della qualità del credito. È calcolato come il rapporto tra i flussi annuali dei nuovi prestiti deteriorati rettificati (default rettificato) in rapporto ai prestiti non deteriorati rettificati alla fine del periodo precedente. La Figura 17 mostra l'andamento regionale del tasso di deterioramento del credito alle imprese tra il marzo 2016 e il giugno 2022 (in blu). Inoltre, è riportato anche il tasso di deterioramento delle imprese manifatturiere (in rosso), del settore delle costruzioni (in grigio) e dei servizi (in giallo). Il grafico mostra un tasso di deterioramento tendenzialmente decrescente nei sei anni analizzati per il totale delle imprese, che passano da un valore poco sotto al 6% ad un valore tra 1,5 e 1,7% delle rilevazioni più recenti. Un decremento in linea con quello evidenziato sia per i servizi che per le attività manifatturiere. Il settore delle costruzioni, invece, risulta caratterizzato da un tasso di deterioramento significativamente più consistente, che si è attestato attorno al 16% nel 2016, all'11% lungo il 2018, ma che ha avuto un drastico decremento successivo, raggiungendo un valore del 1,4% nel marzo 2022. Valori così contenuti per tutti i settori riportati nel grafico nei mesi più recenti sono probabilmente effetto delle misure di ausilio alle imprese a seguito del perdurare della pandemia come la moratoria per fronteggiare le criticità nei rimborsi e le flessibilità regolamentari nella classificazione dei crediti problematici, che tuttavia sembrano perdurare su livelli contenuti (e leggermente crescenti) anche in questo primo periodo post-pandemico.

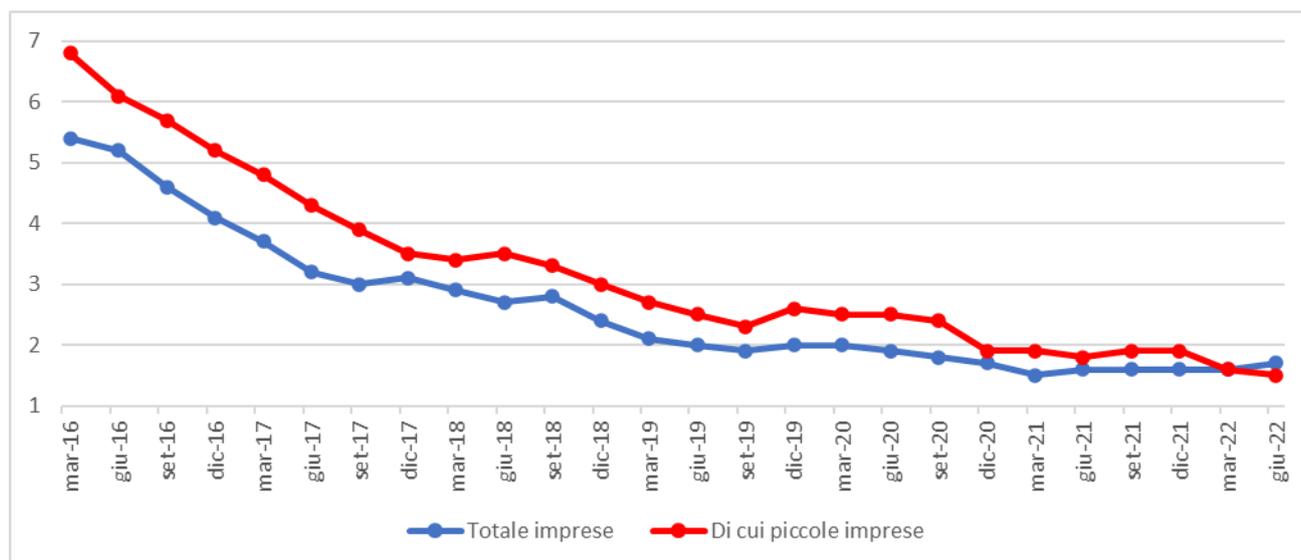
Figura 17. Tassi di deterioramento (valori percentuali) in Toscana per settore di attività, marzo 2016-giugno 2022



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

La Figura 18 riporta il tasso di deterioramento delle imprese (in blu) (già riportato in Figura 17) e quello delle piccole imprese (in rosso) tra il marzo 2016 e il giugno 2020 in Toscana. Il tasso di deterioramento del credito riguardante le piccole imprese registrato nei sei anni oggetto d'indagine segue quello medio calcolato sulla totalità delle imprese ed è quindi decrescente. Nonostante che le piccole imprese registrino valori dei tassi di deterioramento quasi sempre più elevati rispetto a quello medio riguardante la totalità delle imprese, la forbice tra le due si stringe negli ultimi anni e le due curve si incontrano nel marzo 2022 sul valore del 1,60%. Per la prima volta, nel giugno 2022, il valore del tasso di deterioramento delle piccole imprese è su un livello più basso (1,50%) del valore delle totale delle imprese (1,70%).

Figura 18. Tassi di deterioramento (valori percentuali) in Toscana delle imprese e delle piccole imprese, marzo 2016-giugno 2022



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

Takeaway message.

L'analisi del credito alle imprese della regione Toscana presenta andamenti altalenanti nel tempo. In generale è riportato un aumento del fabbisogno del capitale circolante per le imprese. Le variazioni percentuali dei prestiti bancari alle imprese negli ultimi dieci anni si sono attestate su valori negativi per gran parte del decennio, soprattutto per le piccole imprese (con eccezioni di breve durata nel 2011, 2016 e nel periodo pandemico). Un fenomeno che è stato accompagnato negli ultimi anni da un tasso di deterioramento, quale indice di qualità del credito, con andamenti diversi e specifici per il settore di interesse: un andamento tendenzialmente decrescente per le attività manifatturiere e dei servizi fino all'avvento della pandemia e un andamento evidentemente decrescente per il settore delle costruzioni (con l'eccezione del dato al settembre 2017). Evidentemente il Covid-19 ha avuto effetti molto rilevanti anche sul fronte dell'accesso al credito e in particolare per le piccole imprese che hanno variato e spesso aumentato il fabbisogno di prestiti bancari. Anche in questo caso ci possono essere indicazioni rilevanti per il disegno degli strumenti finanziari. Il quadro sopra esposto, infatti, suggerisce che questi potrebbero porsi tra gli obiettivi più importanti la creazione di strumenti che siano in grado di far fronte alle criticità incontrate dalle imprese, ed in particolare dalle micro e piccole imprese, nell'accesso al credito.

2.4 Analisi del fabbisogno finanziario

La presente sezione si sofferma sullo studio del fabbisogno finanziario delle imprese toscane e, specificatamente, include un'analisi delle principali fonti di finanziamento tipiche delle imprese in confronto con le altre dimensioni territoriali.

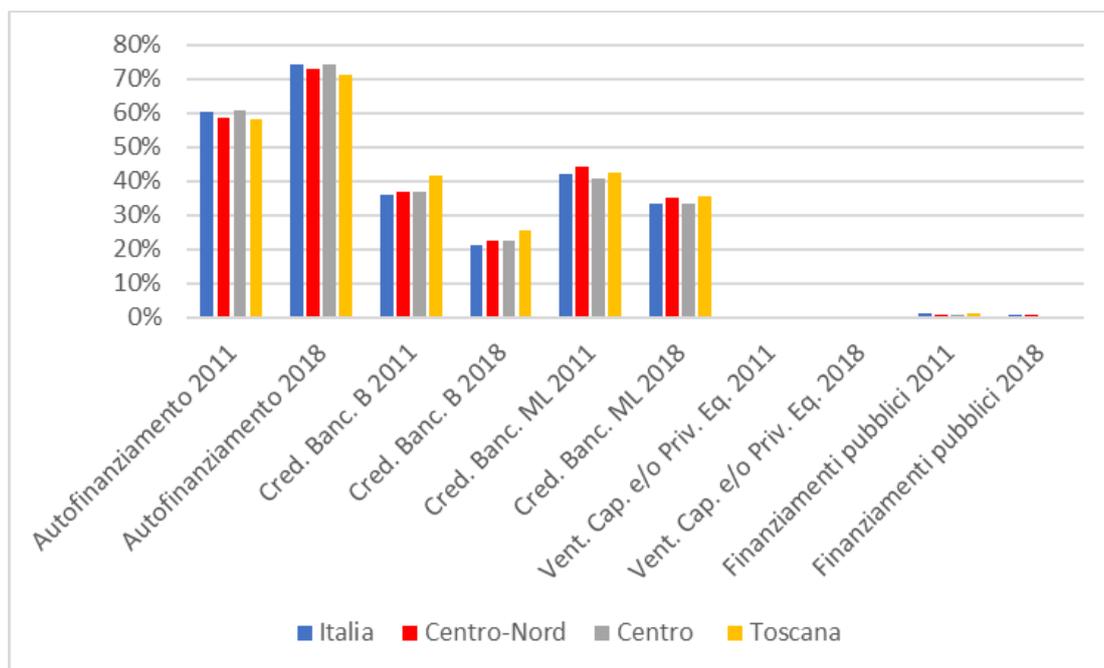
2.5 Fonti di finanziamento delle imprese

La Figura 19 mostra le principali fonti di finanziamento delle imprese con almeno tre addetti confrontando i dati del 2018 con quelli relativi al 2011 per l'Italia (in blu), il Centro-Nord (in rosso), il Centro (in grigio) e la Toscana (in giallo). La figura suggerisce che la fonte di finanziamento principale per le imprese è l'autofinanziamento sia nel 2011 che nel 2018. Un ricorso così massiccio all'autofinanziamento non stupisce se si considera il fatto che è questa la scelta prevalente per coprire il fabbisogno finanziario per le micro e piccole imprese italiane e considerando la maggiore difficoltà di accesso al credito negli anni analizzati così come riportato nella sezione 1.2. Più nel dettaglio, se nel 2011 circa il 60% delle imprese faceva ricorso a questa fonte di finanziamento, nel 2018 la percentuale supera il 74%, evidenziando quindi un aumento sostanziale di circa 14 punti percentuali nell'arco dei sette anni. Un andamento che in linea generale ha interessato sia la Toscana, ma anche le altre entità territoriali analizzate. Tuttavia, il dato relativo al ricorso

all'autofinanziamento delle imprese Toscane è leggermente inferiore a quello osservato per le altre entità territoriali rappresentate. Le altre due principali fonti di finanziamento osservate sia nel 2011 che nel 2018 sono i crediti bancari a breve e a medio-lungo termine. Anche queste mostrano valori percentuali elevati e questo si spiega considerando che per le piccole imprese italiane, il prestito bancario è, assieme all'autofinanziamento, la fonte principale per rispondere al fabbisogno finanziario. In contrapposizione con l'andamento nel tempo del ricorso all'autofinanziamento, tuttavia, il ricorso ad entrambe le forme di credito bancario è decrescente tra il 2011 e il 2018, passando da valori attorno al 36% (ma al 41% per la Toscana) a valori poco superiori al 20% (ma intorno al 25% per la Toscana) per i prestiti a breve e passando da valori attorno al 40% a valori attorno al 35% per i prestiti a medio-lungo termine. Questa rappresentazione suggerisce quindi la possibile presenza di un effetto sostituzione a favore dell'autofinanziamento e a sfavore dell'esposizione bancaria in generale tra il 2011 e il 2018. Più nel dettaglio il ricorso al credito bancario a breve registra percentuali più elevate nel caso toscano rispetto alle altre entità territoriali mostrate nella figura, sia per il 2011 che per il 2018. Le imprese toscane sembrano fare anche un significativo ricorso al finanziamento bancario a medio-lungo termine, con valori percentuali in linea con quelli nazionali ma più elevati di quelli che rappresentano il Centro e il Centro-Nord d'Italia. La tendenziale esposizione bancaria più consistente delle imprese Toscane giustifica quindi valori più moderati di ricorso all'autofinanziamento a livello regionale. Altre fonti di finanziamento quali finanziamenti pubblici, Venture Capital e Private Equity (tipicamente adottati in maggior quantità dalle imprese di media e grande dimensione) risultano essere invece residuali sia nel 2011 che nel 2018 su tutte le scale territoriali analizzate.

Certamente, legato al quadro appena esposto, vi è la generale difficoltà delle imprese ed in particolare di quelle di piccola e media dimensione di accedere a fonti di finanziamento alternative al credito bancario così come esposto nella sezione 2.3 a riguardo dell'analisi dell'accesso al credito.

Figura 19. Fonti di finanziamento imprese con almeno tre addetti. Confronto 2018-2011



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia

Takeaway message.

Le imprese in Toscana sembrano fare affidamento a un portafoglio di fonti di finanziamento abbastanza tradizionale e in linea con quello rilevante per altre entità regionali e a livello nazionale. In particolare, l'autofinanziamento, i crediti bancari a medio-lungo termine e i crediti bancari a breve termine risultano essere le fonti di finanziamento fondamentali tramite le quali le imprese toscane rispondono ai fabbisogni finanziari. Altre fonti di finanziamento quali finanziamenti pubblici, Venture Capital e Private Equity risultano essere invece residuali.

3. MISURE LEGISLATIVE NAZIONALI E REGIONALI ADOTTATE IN FAVORE DELLE IMPRESE

Questa sezione riassume le misure adottate sia a livello nazionale che regionale sulle quali le imprese operanti nella regione Toscana possono fare attualmente affidamento. Tuttavia, il panorama legislativo in materia è notevolmente cambiato a seguito dell'emanazione di numerose misure legislative per favorire le imprese a seguito della crisi economica dovuta all'emergenza Covid-19. Per questo motivo, l'ultima parte di questa sezione include una panoramica aggiornata sulle misure straordinarie stabilite dal governo centrale a partire dal marzo 2020 e che possono aver avuto, in maniera diretta o indiretta, ripercussioni sul mondo imprenditoriale.

3.1 Misure ordinarie

Sia a livello nazionale che regionale si sono avvicendate nel tempo varie forme di interventi legislativi a favore delle imprese. Di seguito è riportato uno schema riassuntivo delle singole misure legislative ad oggi attive suddivise per obiettivo seguendo il report elaborato da Regione Toscana (2021). Sono misure attivate in passato e cioè non oltre il periodo di programmazione in chiusura. Oltre all'indicazione della misura, quando possibile, è riportato anche l'ente promotore.

- 1 AVVIARE UN'IMPRESA:
 - 1.1 Nuove imprese a tasso zero a prevalente o totale partecipazione di giovani e donne (Invitalia)
 - 1.2 Smart & start (Invitalia)
 - 1.3 Fondo rotativo selfiemployment (Invitalia)
 - 1.4 Nascita e sviluppo piccole e medie cooperative - nuova marcora (Ministero dello Sviluppo Economico)
- 2 INCENTIVI ALLE IMPRESE:
 - 2.1 Bando ISI 2020 (Inail)
 - 2.2 Credito d'imposta in favore della società ricapitalizzate (MEF)
 - 2.3 Fondo patrimonio PMI (MEF)
 - 2.4 PMI: credito d'imposta per la quotazione (Ministero dello Sviluppo Economico)
 - 2.5 Aree di crisi industriale L. 181/89 (Invitalia)
 - 2.6 Contributo in favore dei soggetti che svolgono autoservizi di trasporto pubblico non di linea che dotano i veicoli adibiti ai medesimi servizi di paratie divisorie atte a separare il posto guida dai sedili riservati alla clientela (MIT)
 - 2.7 Contributi a fondo perduto a favore degli empori di comunità nelle aree interne, montane ed insulari (Regione Toscana)
 - 2.8 Avviso pubblico per la concessione dei contributi a favore di datori di lavoro privati per la chiusura della strada S.S. 3-Bis Tiberina E45 (Regione Toscana)
 - 2.9 Imprese colpite da calamità (Regione Toscana)
 - 2.10 Microcredito per imprese colpite da calamità (Regione Toscana)
 - 2.11 Fondo di garanzia liquidità per PMI colpite da calamità (Regione Toscana)
 - 2.12 Contributi per progetti di adeguamento alle misure previste per il covid-19 (CCIAA Maremma e Tirreno)
 - 2.13 Contributi finalizzati all'adozione e sviluppo dello smart working (CCIAA Maremma e Tirreno)
 - 2.14 Bando per il potenziamento dei servizi connessi al cicloturismo (CCIAA Maremma e Tirreno)
 - 2.15 Bando per l'assegnazione di voucher per l'innovazione alle MPMI (CCIAA Maremma e Tirreno)
- 3 INDUSTRIA 4.0 E RICERCA E SVILUPPO
 - 3.1 Piano nazionale impresa 4.0
 - 3.2 Credito d'imposta per investimenti in beni strumentali
 - 3.3 Nuova Sabatini - credito all'innovazione per l'acquisto di beni strumentali
 - 3.4 Fondo di garanzia - ampliare le possibilità di credito
 - 3.5 Credito d'imposta ricerca, sviluppo, innovazione e design
 - 3.6 Contratti di sviluppo - programmi di investimento strategici e innovativi di grandi dimensioni (Invitalia)

- 3.7 Patent box - dare valore ai beni immateriali
- 3.8 Credito d'imposta formazione 4.0 - Puntare sulle competenze
- 3.9 MISE – digital transformation delle PMI
- 3.10 Voucher 3I – investire in innovazione (Invitalia)
- 3.11 Fondo nazionale innovazione - valorizzazione ed utilizzo brevetti (Invitalia)
- 3.12 Fondo per la crescita sostenibile - progetti di ricerca e sviluppo per l'economia circolare (Ministero dello Sviluppo Economico)
- 3.13 Accordi per l'innovazione per la space economy – progetti R&S (Ministero dello Sviluppo Economico)
- 3.14 Contributi in conto commissioni di garanzia su operazioni finanziarie ammesse al fondo di garanzia per le PMI - voucher garanzia (Regione Toscana)
- 3.15 Sostegno di investimenti in sicurezza sui luoghi di lavoro per le imprese che svolgono attività nei cantieri edili e navali (Regione Toscana)
- 3.16 Sostegno di investimenti in salute e sicurezza nelle attività di logistica per le imprese operanti nel territorio toscano (Regione Toscana)
- 3.17 Sostegno alle imprese finalizzato al miglioramento delle condizioni di salute e sicurezza dei lavoratori delle imprese operanti nei porti commerciali toscani (Regione Toscana)
- 4 INCENTIVI SOCIALI
 - 4.1 Sostegno alla diffusione e rafforzamento economia sociale (Ministero dello Sviluppo Economico)
 - 4.2 Sisma bonus (Agenzia delle Entrate)
 - 4.3 Credito di imposta per erogazioni liberali in denaro
 - 4.4 School bonus (Agenzia delle Entrate)
 - 4.5 Art bonus (Ministero per i Beni e le Attività Culturali e per il Turismo)
- 5 ASSUMERE E FORMARE PROFESSIONALMENTE
 - 5.1 Formazione continua: i fondi paritetici interprofessionali nazionali (INPS)
 - 5.2 Garanzia giovani (Ministero Politiche Del Lavoro - INPS)
 - 5.3 Bonus assunzioni (Agenzia Nazionale Politiche Attive del Lavoro)
 - 5.4 Incentivi fiscali per l'attrazione del capitale umano in Italia (Agenzia delle Entrate)
 - 5.5 Tirocini curriculari (Giovanisi)
 - 5.6 Tirocini non curriculari (Giovanisi)
 - 5.7 Praticantato (Giovanisi)
 - 5.8 Contributi a favore della formazione professionale nel settore dell'autotrasporto (MIT)
 - 5.9 Voucher formativi individuali just in time (Regione Toscana)
 - 5.10 Migliorare l'efficacia e la qualità dei servizi per il lavoro – inserimento lavorativo all'estero: borse eures per disoccupati (Regione Toscana - Giovanisi)
 - 5.11 Fondo regionale per l'occupazione dei disabili (Regione Toscana - ARTI)
 - 5.12 Fondo di garanzia per lavoratori con contratto a tempo non indeterminato (Regione Toscana - Giovanisi)
 - 5.13 Fondo di garanzia per i giovani professionisti e le professioni (Regione Toscana - Giovanisi)
- 6 INTERNAZIONALIZZAZIONE
 - 6.1 Supporto all'export (SIMEST)
 - 6.2 Partecipazione al capitale di imprese UE (SIMEST)
 - 6.3 Voucher internazionalizzazione (Invitalia)
 - 6.4 Ripartiamo con l'internazionalizzazione – disciplinare della camera di commercio di Firenze a sostegno dell'internazionalizzazione delle MPMI della città metropolitana di Firenze anno 2021 (CCIAA Firenze)
 - 6.5 Bando per la concessione di contributi per l'internazionalizzazione delle imprese (CCIAA Maremma e Tirreno)
- 7 AGRICOLTURA E SVILUPPO RURALE
 - 7.1 Autoimprenditorialità in agricoltura e ricambio generazionale (ISMEA)
 - 7.2 Misure in favore dell'imprenditoria femminile in agricoltura (MIPAAF)
 - 7.3 Garanzie per le imprese ittiche (MIPAAF)

- 7.4 Miglioramento della redditività e della competitività delle aziende agricole – strumenti finanziari (Regione Toscana)
- 7.5 Investimenti nella trasformazione, commercializzazione e/o nello sviluppo dei prodotti agricoli – strumenti finanziari (Regione Toscana)
- 8 AMBIENTE
 - 8.1 Fondo nazionale per l'efficienza energetica (Ministero dello Sviluppo Economico - Invitalia)
 - 8.2 Conto termico – agevolazione per imprese (GSE – Ministero dell'Economia)
 - 8.3 Fondo garanzia per energie rinnovabili (Regione Toscana)
- 9 PROGRAMMI COMMISSIONE EUROPEA
 - 9.1 Eic accelerator (ex SME instrument Phase 2)
 - 9.2 Fast track to innovation
 - 9.3 Eurostars

3.2 Misure adottate a seguito del Covid-19

Con l'avvento e il perdurare della pandemia il governo italiano ha adottato numerose iniziative a favore delle imprese che hanno particolarmente sofferto la crisi economica a seguito di quella sanitaria. Inoltre, sono state introdotte una serie di misure a favore della società civile che hanno tuttavia un impatto conseguente sulle imprese.

- Il Decreto-Legge del 17 marzo 2020 (“Decreto Cura Italia”), tra le altre misure, prevede:
 - a Supporto alla liquidità delle imprese con garanzia dello Stato fino all'80% dell'esposizione assunta per finanziamenti di imprese danneggiate dall'emergenza Covid-19. Inoltre, sono previsti interventi di moratoria e dilazione di pagamento in favore delle imprese beneficiarie di finanziamenti a sostegno di export e internazionalizzazione e agevolazioni per l'erogazione di nuovi mutui a breve finalizzati al finanziamento di circolante.
 - b Misure per l'internazionalizzazione del sistema paese con l'istituzione del “Fondo per la promozione integrata” al fine di realizzare una campagna straordinaria di comunicazione a sostegno delle esportazioni italiane e per l'internazionalizzazione.
 - c Esenzione della tassa di ancoraggio e sospensione di specifici pagamenti per i trasporti marittimi.
 - d Istituzione del fondo per le esigenze emergenziali del sistema dell'Università, delle istituzioni di alta formazione artistica musicale e coreutica e degli enti di ricerca.
 - e Trasformazione in crediti di imposta di DTA (c.d. Deferred Tax Assets) riferite a perdite non ancora computate fiscalmente per cessione crediti pecuniari vantati nei confronti di debitori inadempienti.
 - f Misure per tutela della quarantena dei lavoratori del settore privato.
 - g Detrazioni per erogazioni liberali in denaro in favore dello Stato, delle Regioni, degli Enti locali territoriali, di Enti o Istituzioni pubbliche, di Fondazioni e Associazioni legalmente riconosciute senza scopo di lucro, finalizzate a finanziare gli interventi in materia di contenimento e gestione dell'emergenza.
 - h Rimborso per biglietti di spettacoli di qualsiasi natura.
- Il Decreto-Legge del 08 aprile 2020 (“Decreto Liquidità”), tra le altre misure, prevede:
 - a Liquidità per medie e grandi imprese che hanno subito una riduzione del fatturato di almeno il 10% rispetto all'anno precedente.
 - b Supporto per i ricercatori del mondo accademico, degli istituti di ricerca e delle organizzazioni commerciali (industria) con sede in Europa per progetti che riguardano risorse informatiche volte alla mitigazione degli impatti della pandemia.

- Il Decreto-Legge del 19 maggio 2020 (“Decreto Rilancio”), tra le altre misure, prevede:
 - a Contributi a fondo perduto per società e imprese individuali che hanno subito un calo del fatturato nell’aprile 2020 maggiore del 33% rispetto all’aprile dell’anno precedente a causa del Covid-19.
 - b Rafforzamento patrimoniale delle imprese di media dimensione (secondo specifiche categorie di ricavi) che hanno avuto un calo del fatturato nei mesi di marzo e aprile 2020 di almeno un terzo rispetto al corrispondente periodo del 2019 a causa del Covid-19.
 - c Pagamento dei debiti commerciali della Pubblica Amministrazione (enti locali, regioni e province autonome) verso le imprese.
 - d Credito d’imposta per la necessità di adeguamento dei processi produttivi e degli ambienti di lavoro. Come gli interventi per far rispettare le prescrizioni sanitarie e le misure di contenimento della diffusione del virus. Il credito d’imposta riconosciuto è pari al 60% delle spese sostenute nel 2020, fino ad un massimo di 80.000 Euro per ciascun beneficiario.
 - e Credito d’imposta per la sanificazione degli ambienti e degli strumenti utilizzati e l’acquisto di dispositivi di protezione. Il credito d’imposta riconosciuto è pari al 60% delle spese sostenute nel 2020, fino ad un massimo di 60.000 Euro per ciascun beneficiario.
 - f Ecobonus settore edilizio (detrazione al 110%) per la remunerazione delle spese sostenute per interventi di isolamento termico delle facciate e delle coperture e per la sostituzione degli impianti obsoleti con quelli più efficienti in termini energetici ed ambientali.
 - g Incremento fondo di garanzia per piccole e medie imprese al fine di sostenere la domanda di prestiti garantiti dallo Stato.
 - h Sostegno alle startup innovative per garantire la liquidità, la ricapitalizzazione e le attività di ricerca.
 - i Fondo innovazione e trasferimento tecnologico per finanziamento per ricerca applicata, collaborazione tra soggetti pubblici e privati per progetti d’innovazione, consulenza tecnico-scientifica e formazione.
 - j First playable fund per il sostegno della produzione italiana di prodotti multimediali (videogiochi).
 - k Agevolazioni per l’acquisto di veicoli a ridotte emissioni.
 - l Fondo per salvaguardia di imprese e lavoratori per contrastare casi di crisi aziendali o delocalizzazioni che producano un rilevante impatto sociale ed economico sul territorio.
 - m Tax credit vacanze per il pagamento di servizi offerti in ambito nazionale dalle imprese turistico ricettive.
 - n Bonus mobilità per l’acquisto di biciclette e veicoli per la mobilità personale a propulsione.

- Il Decreto-Legge del 14 agosto 2020 (“Decreto Agosto”), tra le altre misure, prevede:
 - a Agevolazioni fiscali per il settore turistico e termale
 - b Rifinanziamento vari fondi a supporto delle imprese (richiamati precedentemente nella sezione 1.4.).
 - c Ecobonus automotive per l’acquisto di veicoli a basse emissioni di CO2 e per incentivare la installazione di colonnine di ricarica elettrica da parte di professionisti e imprese.
 - d Incentivo degli acquisti effettuati con forme di pagamento elettroniche con la formula del cashback.
 - e Ulteriori misure per le piccole e medie imprese con proroga per le piccole e media imprese della moratoria su prestiti e mutui, estensione del bonus affitti per tutti gli immobili ad uso non abitativo e affitto di azienda ed esonero dal pagamento della seconda rata dell’IMU 2020 per alcune categorie di immobili e strutture turistico-ricettive, nonché gli immobili per fiere espositive.

- Il Decreto-Legge del 30 novembre 2020 (“Decreto Ristori-Quater”), tra le altre misure, prevede:
 - a slittamento della seconda o unica rata di acconto delle imposte sui redditi e dell’IRAP per i soggetti esercenti attività d’impresa, arte o professione, con domicilio fiscale, sede legale od operativa nel territorio italiano.

- b rinvio al 30 aprile 2021 dei versamenti del secondo acconto dell'Irpef, dell'Ires e dell'Irap a carico delle Partite Iva e delle imprese con ricavi fino a 50 milioni di euro che hanno subito una perdita di almeno il 33% rispetto al primo semestre 2019.
 - c un fondo 'taglia tasse' per realizzare nel 2021 la perequazione delle misure fiscali e di ristoro concesse con i provvedimenti adottati durante l'emergenza.
- Il Decreto-Legge del 22 marzo 2021 ("Decreto sostegni"), tra le altre misure, prevede:
 - a sostegno a imprese, professionisti e lavoratori autonomi con fatturato annuo inferiore a 10 milioni di euro tramite contributi a fondo perduto per fronteggiare le perdite subite nell'anno precedente.
 - b annullamento delle cartelle esattoriali di importo residuo fino a 5000 euro risultanti da singoli carichi affidati agli agenti della riscossione tra il 2000 e il 2010.
 - c riduzione degli oneri delle bollette elettriche.
 - d indennità per i lavoratori stagionali del turismo, degli stabilimenti termali, dello spettacolo e dello sport.
 - e proroga della cassa integrazione Covid e prolungamento del blocco dei licenziamenti.
 - Il Decreto-Legge del 21 aprile 2021 ("Decreto riaperture"), tra le altre misure, prevede:
 - a graduali riaperture per i servizi di ristorazione, attività teatrali, cinematografiche, live-club e sale da concerto.
 - b graduali ripresa delle attività sportive per competizioni di livello agonistico e programmazione di graduali riaperture di piscine, palestre e sport di squadra.
 - c riapertura delle attività degli esercizi commerciali all'interno di mercati e centri commerciali.
 - d possibilità di svolgere in presenza fiere, convegni e congressi.
 - e graduale riapertura di centri termali e parchi divertimento.

Oltre ai Decreti-Legge che si sono susseguiti dall'inizio della pandemia, è stato programmato il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) che prevede un pacchetto di strumenti e riforme nell'ambito dei fondi messi a disposizione tramite gli strumenti del Next Generation EU. Il PNRR è articolato in più missioni: 1) Digitalizzazione, Innovazione, Competitività, Cultura; 2) Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica; 3) Infrastrutture per una Mobilità Sostenibile; 4) Istruzione e Ricerca; 5) Inclusione e Coesione, che sono destinate ad avere impatti diretti o indiretti sulle imprese.

Takeaway message.

Negli anni si sono avvicinate numerose misure legislative sia di matrice regionale che nazionale che hanno regolamentato vari aspetti fondamentali dell'operato delle imprese della Toscana. Queste si sono focalizzate maggiormente su alcuni aspetti critici quali: l'avvio di impresa, varie forme di incentivi alle imprese, azioni specifiche sull'industria 4.0 e la R&S, l'assunzione e la formazione del personale, l'internazionalizzazione, l'agricoltura e lo sviluppo rurale e l'ambiente. Il panorama legislativo in materia, tuttavia, è notevolmente cambiato a seguito dell'emanazione di numerose misure legislative per favorire le imprese a seguito della crisi economica dovuta all'emergenza Covid-19. Si tratta di interventi progettati a livello nazionale e di efficacia temporanea che interessano il rafforzamento della liquidità e del patrimonio delle imprese, varie forme di agevolazione fiscale, il blocco dei licenziamenti e il rafforzamento della cassa integrazione. Inoltre, un ruolo fondamentale in questo quadro, potrebbe avere il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

4. ANALISI DEL VALORE AGGIUNTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il presente capitolo si sofferma sull'analisi del valore aggiunto degli strumenti finanziari. Secondo l'articolo 58 Regolamento (UE) 2021/1060, gli strumenti finanziari possono essere implementati direttamente dall'Autorità di Gestione tramite prestiti o garanzie (Council of the European Union, 2021, p. 93). È, inoltre, specificato che l'Autorità di Gestione può direttamente aggiudicare un contratto per l'implementazione di uno strumento finanziario:

- Alla Banca Europea per gli Investimenti (European Investment Bank),
- A una istituzione finanziaria internazionale in cui uno Stato Membro sia coinvolto,
- A una istituzione o banca a proprietà pubblica, istituita come entità legale che fornisce attività finanziarie su base professionale.

Il valore aggiunto degli strumenti finanziari stima i benefici apportati dallo strumento finanziario rispetto ad altri comparabili. La prima sezione include l'analisi quantitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari, la seconda sezione propone, invece, una analisi qualitativa. Infine, è accennato al ruolo della coerenza di questi con altre forme di intervento pubblico.

4.1 Analisi quantitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari ed effetto leva.

Per l'analisi quantitativa degli strumenti finanziari è innanzitutto necessario considerare l'effetto leva dovuto all'azione del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) in termini di contributi aggiuntivi all'investimento associati alla quota di finanziamento comunitario. Secondo il nuovo Regolamento sulle Disposizioni Comuni, "leverage effect' means the amount of reimbursable financing provided to final recipients divided by the amount of the contribution from the Funds" (Council of the European Union, 2021, p. 33). Specificatamente, l'effetto leva deve essere inteso come l'effetto moltiplicativo delle risorse FESR (il leverage) e cioè l'ammontare delle risorse (private) che verrà messo a disposizione dei destinatari finali degli strumenti finanziari oltre a quelle del Programma Operativo. Ad una maggiore leva raggiunta dallo strumento finanziario, corrisponde un suo valore aggiunto più elevato.

Ad esempio, per un investimento pari a 100, se il programma copre una quota pari a 70 mediante prestiti, l'effetto leva sarà pari ai residuali 30 (ovvero la parte delle risorse private sopra richiamate). Da questo meccanismo si può dedurre un altro esempio: si ipotizzi ancora una copertura pari al 70%, come si è visto la leva sarà pari al 30% residuo. Ciò implica che, sotto l'ipotesi che i prestiti bancari coprano interamente i progetti di investimento delle imprese, se il 70% sopra richiamato è pari a 40 milioni, il totale (100%) sarà pari a 57 milioni, ovvero una copertura di 40 milioni potrebbe essere in grado di attivare investimenti di almeno 57 milioni. In questo caso, lo sforzo privato (che è l'effetto leva) sarebbe pari a 17.

Nella valutazione svolge un ruolo importante anche l'intensità del sussidio degli strumenti finanziari per la quale, a fronte di una più contenuta intensità del sussidio, corrisponde un maggiore valore aggiunto.

Inoltre, anche l'effetto revolving determinato dalla natura rimborsabile degli aiuti concessi svolge un ruolo importante in quanto permette il riutilizzo delle risorse erogate a favore di altri destinatari.

Considerato quanto sopra esposto, nei fondi di garanzia, inoltre, si deve valutare un ulteriore effetto leva dovuto alla parte non garantita messa a disposizione delle istituzioni finanziarie, che in caso di attivazione della sezione del fondo centrale di garanzia, potenziano la garanzia fornita da quest'ultimo. In questo caso, l'effetto leva potrebbe risultare molto alto in quanto la garanzia rappresenta una parte di quella rilasciata dal fondo centrale.

Infine, anche tutti gli eventuali contributi mobilitati nell'arco di vita dello strumento previsto andranno inclusi nella valutazione, ad esclusione di eventuali contributi forniti dai destinatari finali.

La seconda fase consiste nel paragonare il valore aggiunto degli strumenti finanziari oggetto di valutazione con altri strumenti finanziari già esistenti, con aiuti non rimborsabili e altre forme di supporto.

4.2 Analisi qualitativa del valore aggiunto degli strumenti finanziari

Per l'analisi qualitativa si deve tenere in considerazione che gli strumenti finanziari devono perseguire i seguenti obiettivi:

- Colmare uno specifico vuoto di mercato senza influenzare negativamente la competizione;
- Fornire gli strumenti per supportare un determinato settore o categoria (ad esempio le PMI);
- Operare per superare i fallimenti di mercato della valutazione ex-ante;
- Contribuire al raggiungimento degli obiettivi previsti nel Programma Operativo tenendo, tuttavia, in considerazione che per il raggiungimento di un elevato moltiplicatore potrebbe essere necessario

un lungo tempo di elaborazione del Programma Operativo con conseguenti potenziali ritardi nel raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Inoltre, l'analisi del valore aggiunto considera preferibile l'introduzione di strumenti finanziari che non sono già esistenti, che forniscono liquidità nella forma di prefinanziamento dell'investimento, che agevolino forme di supporto rimborsabile e di lungo termine.

A questo punto la scelta degli strumenti finanziari si basa sulla miglior combinazione degli elementi qualitativi e quantitativi e al peso che l'Autorità di Gestione conferisce loro.

4.3 Coerenza con altre forme di intervento pubblico

Oltre alla valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario, è necessario anche valutare e garantire la sua coerenza con altre forme di intervento pubblico nello stesso segmento di mercato, al fine di evitare (o comunque ridurre) aspetti conflittuali ed elementi di sovrapposizione. In particolare, è opportuno tenere in considerazione la possibile presenza di:

- Riferimenti legislativi e regolamentari con lo stesso oggetto degli strumenti finanziari progettati che potrebbero renderli ridondanti;
- Interventi fiscali indirizzati alla riduzione o esenzione delle tasse o a trasferimenti di Stato;
- Altre forme di intervento pubblico (come aiuti non rimborsabili), o altri strumenti finanziari, o risorse aggiuntive provenienti dal bilancio di altre amministrazioni pubbliche.

Nell'eventualità di un conflitto o sovrapposizione tra gli strumenti finanziari e altre forme di intervento pubblico, l'Autorità di Gestione può valutare di intervenire per avere evidenti risparmi sui costi amministrativi. Tuttavia, questa indicazione non è diretta ai casi in cui le nuove forme di strumenti finanziari possano sfruttare possibili sinergie con altre forme di aiuto o altri strumenti finanziari già esistenti.

Takeaway message.

Il valore aggiunto degli strumenti finanziari stima i benefici apportati dallo strumento finanziario rispetto ad altri comparabili. Dal punto di vista quantitativo è necessario considerare l'effetto leva in termini di contributi aggiuntivi all'investimento associati alla quota di finanziamento comunitario. Specificatamente, l'effetto leva deve essere inteso come l'effetto moltiplicativo delle risorse FESR (il leverage) e cioè l'ammontare delle risorse (private) che verrà messo a disposizione dei destinatari finali degli strumenti finanziari oltre a quelle del Programma Operativo. Dal punto di vista qualitativo, invece, gli strumenti finanziari dovrebbero: a) colmare uno specifico vuoto di mercato senza influenzare negativamente la competizione; b) operare per superare i fallimenti di mercato della valutazione ex-ante; c) contribuire al raggiungimento degli obiettivi previsti nel Programma Operativo.

5. STIMA DELLE RISORSE CHE POSSONO CONFLUIRE NEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Questa sezione si presenta lo studio delle risorse (pubbliche e private) che potrebbero confluire negli strumenti finanziari. La prima parte si sofferma sulla stima delle risorse che potrebbero riguardare gli strumenti finanziari, la seconda parte si sofferma sulla stima dell'effetto moltiplicatore per le diverse tipologie di interventi. Infine, è presentato il meccanismo usato per determinare la necessità e l'ammontare di un'eventuale partecipazione degli investitori privati al finanziamento degli strumenti finanziari.

5.1 Stima delle risorse aggiuntive (pubbliche e private)

Le risorse aggiuntive, sia pubbliche che private, sulle quali possono potenzialmente fare affidamento gli strumenti finanziari sono, da un lato, il cofinanziamento nazionale che può essere generato sia da istituzioni pubbliche che private; dall'altro lato, le risorse al di fuori del programma operativo. Quest'ultime possono generarsi al di fuori dei confini del programma operativo e del cofinanziamento.

I sostegni privati abbinati al sostegno pubblico sono richiamati in un working document pubblicato l'8 luglio 2021 dalla Commissione Europea (Commissione Europea, 2021). In particolare, con *Private investments*

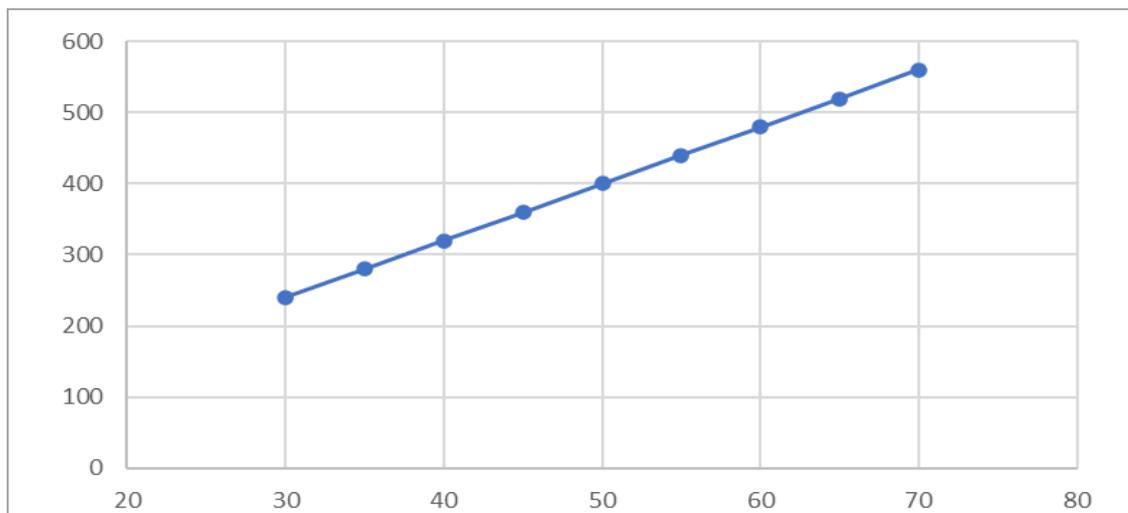
matching public support (of which: grants, financial instruments) si fa riferimento a “Total private contribution co-financing the supported projects where the form of support is a grant or based on financial instruments. The indicator covers also the non-eligible part of the project cost, also including VAT. For state owned enterprises, the indicator covers the co-financing contributions from their own budget. The indicator should be calculated based on the private co-financing foreseen in the financing agreements. In the case of financial instruments, it is intended to cover both private financing by the intermediary (fund manager) and the final recipient.” (p. 37).

5.2 Stima dell'effetto moltiplicatore

Il coefficiente (rapporto) del moltiplicatore in ambito di garanzie è definito dal Consiglio dell'Unione Europea nei seguenti termini: “'multiplier ratio' in the context of guarantee instruments, means a ratio established on the basis of a prudent ex ante risk assessment for the respective guarantee product to be offered, between the value of the underlying disbursed new loans, equity or quasi-equity investments, and the amount of the programme contribution set aside for guarantee contracts to cover expected and unexpected losses from those new loans, equity or quasi-equity investments” (Council of the European Union, 2021, p. 34). L'effetto moltiplicatore va inteso come il rapporto tra l'ammontare delle risorse finanziarie complessive di cui beneficiano i destinatari finali e l'ammontare del contributo europeo. Ne consegue che ad un più elevato effetto moltiplicatore corrisponde un più elevato impatto dello strumento finanziario (al netto di eventuali variazioni nella congiuntura economica). Tuttavia, è da considerare anche il fatto che da un elevato effetto moltiplicatore potrebbe conseguire un incentivo a supportare anche progetti più rischiosi e/o meno redditizi.

In particolare, il moltiplicatore del fondo di garanzia è rilevante perché è una misura necessaria per stabilire l'ammontare delle garanzie concedibili data una dotazione iniziale del fondo. Anche in linea con gli strumenti di programmazione precedente, sembra ragionevole fissare un moltiplicatore pari a 8. La Figura 20 presenta alcuni esempi di effetti in termini di garanzie rilasciabili (sull'asse verticale) del moltiplicatore fissato pari a 8 a fronte di ipotetiche dotazioni del fondo (sull'asse orizzontale).⁴

Figura 20. Esempio di effetto del moltiplicatore pari a 8



Fonte: Nostra elaborazione.

⁴ Si noti che nel caso in cui non avvenissero alcune restituzioni, il moltiplicatore dovrà essere rivisto nel tempo e stabilito, di conseguenza, pari ad un valore più contenuto. Questo effetto è dovuto al fatto che gli enti finanziari, qualora alcuni dei beneficiari non dovessero onorare le restituzioni, potrebbero rivalersi direttamente sul fondo per recuperare l'ammontare non restituito.

5.3 Attrazione risorse private aggiuntive

Come precedentemente introdotto, possono essere inserite risorse private aggiuntive nell'implementazione degli strumenti finanziari. Per attrarre (e monitorare) tali risorse aggiuntive di natura privata, l'Autorità di Gestione deve definire valutare:

- L'effetto moltiplicatore atteso e investitori privati coinvolti;
- L'implementazione di tecniche finanziarie che attraggano investitori privati e l'eventuale remunerazione preferenziale e concessione di incentivi per tali investitori privati;
- Metodologie per equilibrare gli obiettivi del programma operativo con gli interessi privati.

Takeaway message.

Le risorse aggiuntive, sia pubbliche che private, sulle quali possono potenzialmente fare affidamento gli strumenti finanziari sono, da un lato, il cofinanziamento nazionale che può essere generato sia da istituzioni pubbliche che private; dall'altro lato, le risorse al di fuori del Programma Operativo.

Per quanto riguarda l'effetto moltiplicatore, questo va inteso come il rapporto tra l'ammontare delle risorse finanziarie complessive di cui beneficiano i destinatari finali e l'ammontare del contributo europeo. In linea con gli strumenti di programmazione precedente, sembra ragionevole fissare un moltiplicatore pari a 8. Questo implica che, ad esempio, ad una dotazione del fondo pari a 20 corrispondono 160 di garanzie rilasciabili.

6. INSEGNAMENTI DA ESPERIENZE PASSATE E IMPLICAZIONI FUTURE

In questa sezione sono riportate le esperienze passate riguardo ai risultati raggiunti dagli strumenti in passato nell'ottica di trarne insegnamenti utili per il successivo periodo di programmazione. Tuttavia, va fin da subito evidenziato che il precedente periodo di programmazione è stato fortemente influenzato dall'avvento della pandemia globale; un evento che influenzerà anche il successivo periodo di programmazione.

6.1 Identificazione dei fattori di successo e di rischio derivanti da esperienze passate

Sono numerosi i fattori di valutazione emersi nel periodo di programmazione 2014-2020 che possono essere ritenuti rilevanti ai fini del disegno degli strumenti finanziari del nuovo periodo di programmazione. Secondo IRPET (2020), gli strumenti finanziari diretti alle PMI ed in particolare per la facilitazione della creazione di start up innovative e il sostegno all'internazionalizzazione commerciale hanno avuto un ruolo fondamentale. Secondo IRPET (2021a) un ruolo importante è stato svolto anche dal sostegno alla ricerca e sviluppo e l'innovazione per le imprese dinamiche (anche in un'ottica di ricadute positive sul resto dell'economia). L'innovazione è certamente un tema centrale per la valutazione delle esperienze passate e in questo ambito il supporto alla nascita di nuove imprese e l'operato delle imprese innovative sono aspetti critici da tenere in considerazione. Secondo IRPET (2020) la ripartizione territoriale dei progetti finanziati di creazione di impresa risulta generalmente omogenea rispetto alla popolazione dei vari contesti provinciali regionali. Per quanto riguarda le start-up innovative è stata elaborata un'analisi di valutazione della fase di attuazione dalla quale emergono, da un lato, aspetti positivi quali la chiarezza del bando e delle modalità di partecipazione; dall'altro, emerge che in fase di attuazione le tempistiche relative ai procedimenti amministrativi e di erogazione dei contributi sono state le fasi di maggiore criticità. Inoltre, IRPET (2017) suggerisce che è presente una elevata eterogeneità di comportamenti e performance nel tessuto produttivo toscano e che, in questo contesto, soprattutto le imprese dinamiche e/o ad alta crescita sono state quelle maggiormente in grado di esperire tassi di crescita positivi su orizzonti temporali prolungati. In un'ottica di valutazione di performance anche l'export svolge un ruolo di primo piano. Secondo IRPET (2017) l'export è un'attività rilevante nelle performance d'impresa tipiche della regione e si evidenzia che gli esportatori toscani sono pochi, di elevate dimensioni e più produttivi delle altre imprese. Inoltre, emerge anche un buon inserimento regionale nelle catene globali del valore. IRPET (2021c) evidenzia che nei primi

sei mesi del 2021 è avvenuta una rilevante ripresa nelle esportazioni in confronto al netto calo avvenuto all'inizio del 2020, anche superando i valori pre-covid (in particolare rispetto al primo semestre del 2019). IRPET (2020) sottolinea anche che le strutture reticolari di integrazione delle politiche regionali con il mondo della ricerca e dell'innovazione in ambito FESR necessitano di un rafforzamento delle reti esistente anche in un'ottica di cross-fertilisation che possa promuovere lo sfruttamento di sinergie con altri fondi esistenti. IRPET (2017) propone un'indagine sui distretti tecnologici della Toscana dalla quale emerge che le imprese coinvolte necessitano una maggiore attenzione ai singoli fabbisogni tecnologici così da disegnare servizi personalizzati rispetto ai fabbisogni specifici delle imprese. IRPET (2017), proponendo un'analisi sugli incentivi per l'acquisto da parte delle PMI di servizi qualificati per l'innovazione, sottolinea che le misure adottate sono considerate moderatamente efficaci nel promuovere il cambiamento all'interno delle imprese soprattutto a causa della dimensione limitata degli interventi. Può essere interessante anche richiamare un ulteriore contributo che emerge dal rapporto intermedio di IRPET (2017) sulle strategie di comunicazione del POR FESR 2014-2020 sulle imprese e sui cittadini. Soffermandosi sulla categoria imprenditoriale, il contributo rivela che le imprese sembrano essere consapevoli del ruolo svolto dall'Unione Europea nello sviluppo regionale, tuttavia, è opportuno distinguere tra la consapevolezza delle imprese beneficiarie e le non beneficiarie. Confermando le attese, emerge che le imprese beneficiarie sono consapevoli del programma dal quale ricevono sostegno, mentre è più bassa delle attese la quota di imprese non beneficiarie che conoscono tali interventi.

In questo quadro l'avvento della pandemia Covid-19 ha certamente influenzato le scelte dei programmi precedentemente stabiliti e l'allocatione delle risorse messe a disposizione. Secondo quanto riportato da Corte dei Conti (2021), la regione Toscana si è avvalsa prontamente della flessibilità gestionale garantita sia a livello europeo che nazionale in merito all'utilizzo delle risorse FESR a seguito della pandemia globale, in particolare indirizzando ingenti risorse al sostegno agli investimenti delle PMI (per il 91% delle azioni di intervento relative alla riprogrammazione).

Nel contesto pandemico, secondo IRPET (2020) i soggetti più esposti a subire effetti negativi dovuti alla crisi globale sono quelli privi di proprie politiche commerciali e di presidi di mercati finali. Tuttavia, la valutazione sottolinea che vi sono forti differenziazioni negli effetti della pandemia tra prodotti e filiere interessati. Per far fronte agli effetti negativi della crisi pandemica sulle imprese toscane, IRPET (2020) suggerisce che le garanzie pubbliche in favore di specifici prestiti bancari potrebbe mitigare i numerosi problemi dovuti alla liquidità (anche in linea con le azioni attivate a livello nazionale, come il cosiddetto "Decreto Liquidità"). Una considerazione elaborata anche a seguito della relativa efficacia del pacchetto "Emergenza Economia" adottato nel 2009 in Toscana per favorire prestiti per la liquidità delle imprese con un programma di garanzie pubbliche (IRPET, 2013) e a seguito della valutazione positiva delle garanzie pubbliche del Fondo Centrale sempre in materia di liquidità delle imprese (De Blasio et al., 2018).

Takeaway message.

La pandemia globale si è manifestata a cavallo tra i due periodi di programmazione ed è lecito aspettarsi che potrà influenzare anche gli strumenti finanziari che caratterizzeranno il periodo di programmazione futuro. Prendendo in considerazione le scelte avvenute in passato, è evidente che sono stati importanti gli strumenti finanziari diretti alle PMI, alla creazione di start up innovative, al sostegno alla R&S e innovazione e il sostegno all'internazionalizzazione (in particolare in termini di export e di inserimento delle imprese nelle catene globali del valore). In questo quadro, il pacchetto "Emergenza Economia" adottato nel 2009 in Toscana per favorire prestiti per la liquidità delle imprese con un programma di garanzie pubbliche, rimane ancora un punto di riferimento.

7. STRATEGIA DI INVESTIMENTO

Gli strumenti finanziari da attivare saranno istituiti a livello regionale e gestiti sotto la responsabilità dell'Autorità di Gestione. In linea con i piani operativi passati e per quanto indicato nel nuovo Regolamento sulle Disposizioni Comuni, vi sono alcuni elementi individuabili per il disegno della strategia di investimento. Oltre all'importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato per i quali si rimanda alla sezione 4, questi sono:

- il gruppo proposto di destinatari finali
- il contributo previsto degli strumenti finanziari
- i prodotti finanziari che si propone di offrire

Basandosi sulle sezioni precedenti ed in particolare sulle criticità emerse dall'analisi dei fallimenti di mercato, con particolare attenzione al caso della Toscana, emerge quanto riportato nelle sezioni che seguono.

7.1 Destinatari

Per quanto riguarda i destinatari, allo stato attuale, l'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative" sembra indirizzata alle micro/piccole e medie imprese, come anche l'azione "Sostegno agli investimenti produttivi" che specifica che tra i destinatari principali possano essere inclusi anche i professionisti quale categoria specifica di micro/piccole e medie imprese. Infine, l'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione", in aggiunta alle micro/piccole e medie imprese apre a grandi imprese e organismi di ricerca esclusivamente se in collaborazione con micro/piccole e media imprese.

7.2 Uso previsto degli strumenti finanziari

Per quanto riguarda l'uso previsto di strumenti finanziari, per l'azione "Sostegno agli investimenti produttivi" e l'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione" è auspicata l'attivazione di strumenti finanziari nella forma di garanzie (per investimenti, liquidità e sottoscrizione di minibond / basket bond). I minibond e i basket bond sono forme di finanziamento alternativo e complementare al tradizionale canale bancario. I minibond permettono il ricorso da parte di società non quotate (comprese le piccole e medie imprese, ad eccezione delle microimprese), all'emissione di strumenti di finanziamento quali obbligazioni e titoli similari. I basket bond sono pacchetti di minibond che vengono ceduti attraverso sistemi di cartolarizzazione ad investitori istituzionali. Gli investitori finali acquistano titoli cartolarizzati aventi come sottostante un paniere diversificato che riesce a raggiungere una massa critica significativa. Ad oggi queste forme alternative sono state implementate utilizzando garanzie di carattere regionale anche a valere su fondi comunitari (Giudici et al., 2021).

Per quanto riguarda l'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative" è ipotizzabile come forma prevalente di strumento finanziario l'equity (partecipazione al capitale). Per tutte le azioni è aperta la possibilità di attivare strumenti finanziari in sinergia con altri strumenti nazionali o comunitari e tale combinazione può essere attivata sia in una singola operazione sia mediante due operazioni distinte.

Certamente l'effetto leva richiamato nella sezione 4.1.1. svolge un ruolo di primaria importanza in questa sede per il disegno della strategia di investimento. Si ricorda che l'effetto leva deve essere inteso come l'effetto moltiplicativo delle risorse FESR (il leverage) e quindi l'ammontare delle risorse (private) che verrà messo a disposizione dei destinatari finali degli strumenti finanziari oltre a quelle del programma. Ad esempio, si fissi uno strumento che va ad assistere il 70% degli investimenti, allora si quantifica il restante 30% come effetto leva. Da ciò ne consegue che, sotto l'ipotesi che i prestiti bancari coprano interamente i progetti di investimento delle imprese, una copertura del 70% pari a 40 milioni, potrebbe essere in grado di attivare investimenti di almeno 57 milioni. In questo caso, lo sforzo privato (che è l'effetto leva) sarebbe pari a 17.

Takeaway message.

Riguardo alle strategie di investimento, può essere innanzitutto utile delineare i destinatari principali. Allo stato attuale, l'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative" sembra indirizzata alle micro/piccole e medie imprese, come anche l'azione "Sostegno agli investimenti produttivi" che specifica che tra i destinatari principali possano essere inclusi anche i professionisti quale categoria specifica di micro/piccole e medie imprese. Invece, l'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione", in aggiunta alle micro/piccole e medie imprese apre a grandi imprese e organismi di ricerca esclusivamente se in collaborazione con micro/piccole e medie imprese. Inoltre, è necessario anche delineare l'uso previsto di strumenti finanziari. In particolare, per l'azione "Sostegno agli investimenti produttivi" e l'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione" è auspicata l'attivazione di strumenti finanziari nella forma di prestiti (a tasso agevolato o tasso zero) o garanzie (in forma diretta o attraverso il sistema dei soggetti garanti con la modalità della riassicurazione e/o della controgaranzia). Per quanto riguarda, invece, l'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative", questa sembra aprire a due ulteriori forme di strumenti finanziari, l'equity (partecipazione al capitale) in maniera prevalente e le sovvenzioni per la parte residuale. Per tutte le azioni è aperta la possibilità di attivare strumenti finanziari in sinergia con altri strumenti nazionali o comunitari.

8. INDICATORI, CAMPI DI INTERVENTO E FORME DI SOSTEGNO PREVISTE

La presente sezione si occupa di descrivere degli indicatori di massima per valutare i risultati attesi dei potenziali interventi implementabili. Sono inoltre presentati anche i principali campi di intervento e le forme di sostegno previste, basandosi sulle informazioni messe a disposizione al momento della stesura dell'elaborato.

8.1 Indicatori di output e indicatori di risultato

Alcuni indicatori possono essere legati ai risultati attesi dell'implementazione degli strumenti finanziari. Tra questi:

- Gli indicatori di output sono elaborati per misurare i risultati tangibili specifici dell'intervento con stime sull'obiettivo intermedio (2024) e finale (2029). Tra gli indicatori di output rilevanti si richiama il numero di imprese destinatarie (ovvero il numero di imprese sostenute mediante strumenti finanziari). Nella loro elaborazione può essere eventualmente utile distinguere le quote relative alle sovvenzioni e ai singoli strumenti finanziari.
- Gli indicatori di risultato mirano a misurare gli effetti diretti degli interventi con stime sull'obiettivo finale (2029). Tra gli indicatori di risultato rilevanti si richiamano l'ammontare di investimenti privati abbinati al sostegno pubblico e il numero di posti di lavoro creati di imprese beneficiarie di un sostegno.

Si ritiene utile che questi indicatori siano elaborati per singola azione ed in particolar modo per l'azione "Sostegno agli investimenti produttivi", per l'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo, innovazione" e per l'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative". Per quest'ultima azione può essere utile anche indicare il numero di imprese che collaborano con istituti di ricerca e per le ultime due azioni sopra richiamate può essere utile anche indicare il numero di imprese beneficiarie di un sostegno per l'innovazione.

8.2 Campi di intervento e forme di sostegno previste

Dalle schede delle azioni a disposizione si evidenziano diversi settori di intervento⁵ a seconda dell'azione oggetto di analisi. I contributi proposti per gli strumenti finanziari si delineano come segue:

⁵ I codici dei settori di intervento indicati di seguito sono reperibili nella Tabella 1, Allegato I, del Regolamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 giugno 2021.

- Nel caso dell'azione "Sostegno agli investimenti produttivi" con obiettivo specifico "Rafforzare la crescita e la competitività delle PMI", il contributo proposto per attivazione di fondi di garanzia è circa 50.000.000 Euro (di cui 30.000.000 Euro per investimenti e liquidità e 20.000.000 Euro per minibond).
- Nel caso dell'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione" con obiettivo specifico "Rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie", il contributo proposto per attivazione di fondi di garanzia è circa 10.000.000 Euro.⁶
- Nel caso dell'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative" con obiettivo specifico "Rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie", il contributo proposto per equity è circa 20.000.000 Euro.

All'attivazione di strumenti finanziari si abbinano sovvenzioni commisurate agli interessi (in conto interessi e/o in conto capitale) per favorire la possibilità di accesso al credito. Qualora si intendesse modificare gli importi sopra esposti, la rettifica è giustificata dal fallimento del mercato relativo all'accesso alle fonti di finanziamento (credito e altre forme equity e bond). In prospettiva di eventuali modifiche, finalizzate anche a garantire la continuità degli strumenti tra periodi di programmazione, si deve tener presente che le dotazioni potranno essere aumentate anche tramite le economie e i rientri restituiti dalle imprese agli strumenti finanziari attivati nella precedente programmazione 2014-20.

Takeaway message.

I principali campi di intervento attesi riguardano, nel caso dell'azione "Sostegno agli investimenti produttivi", lo sviluppo dell'attività delle PMI e internazionalizzazione, compresi gli investimenti produttivi. Nel caso dell'azione "Sostegno agli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione" emergono l'attività di ricerca e innovazione in microimprese, in PMI, in grandi imprese, in centri di ricerca pubblici, nell'istruzione superiore pubblica e in centri di competenza pubblici, comprese le attività in rete. Nel caso dell'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative", si richiama il campo d'intervento relativo all'incubazione, sostegno a spin off, spin out e start-up.

Per quanto riguarda, invece, le forme di sostegno previste, per tutte le azioni, si ricordano le sovvenzioni, il sostegno mediante il prestito, la garanzia, e le sovvenzioni nell'ambito di un'operazione di strumenti finanziari. Inoltre, nel caso specifico dell'azione "Sostegno per la creazione ed il consolidamento di start-up innovative", emergono anche i sostegni mediante strumenti azionari o quasi-azionari.

9. DISPOSIZIONI PER EVENTUALI AGGIORNAMENTI

La presente sezione include alcune disposizioni per eventuali aggiornamenti della valutazione ex ante durante l'attuazione stessa degli strumenti finanziari. Questi sono previsti dall'articolo 52 del nuovo Regolamento sulle Disposizioni Comuni, in cui è riportato che "The ex ante assessment may be reviewed or updated and may cover part or the entire territory of the Member State and may be based on existing or updated ex ante assessments" (Council of the European Union, 2021, p. 92). In linea con quanto stabilito in passato, eventuali aggiornamenti potranno essere elaborati nel caso sussistano avvenimenti, quali:

- a Il mutamento del contesto economico ed in particolare delle condizioni di mercato;
- b L'effettiva domanda di uno strumento finanziario ed in particolare la scarsa domanda, può determinare il non raggiungimento della necessaria massa critica per creare i risultati attesi;
- c L'eventualità di un profilo di rischio dello strumento finanziario giudicato troppo elevato in fase di implementazione rispetto a quanto atteso.

⁶ Questo schema prevede un azzeramento del sostegno mediante strumenti finanziari relativi al prestito. Questo è giustificato dalla possibilità di cogliere l'opportunità fornita dalla Banca Europea degli Investimenti, di attuare le misure relative alla ricerca e sviluppo mediante strumenti agevolativi che abbinano sovvenzione e garanzia con risorse FESR al finanziamento con provvista della Banca Europea degli Investimenti. In particolare, il finanziamento con provvista della Banca Europea degli Investimenti è reso vantaggioso per le imprese beneficiarie mediante una sovvenzione addizionale (rispetto al canonico fondo perduto), commisurata agli interessi stessi e mediante l'attivazione della garanzia della sezione speciale - Regione Toscana del Fondo Centrale di Garanzia di cui alla L. n. 662/1996. La sovvenzione diretta commisurata agli interessi e la garanzia diventano una leva efficace per mobilitare un volume di finanziamento con provvista della Banca Europea degli Investimenti superiore a quello attivabile mediante lo strumento finanziario del prestito previsto dal PR vigente.

L'eventuale effetto (negativo) della manifestazione di questi (ed altri) accadimenti può essere mitigato con la predisposizione di alcuni accorgimenti come la predisposizione un sistema di monitoraggio nel tempo dello specifico strumento finanziario che possa evidenziare in anticipo situazioni di cambiamento rilevanti.

Takeaway message.

In linea con quanto stabilito in passato, eventuali aggiornamenti potranno essere elaborati nel caso che ci sia un mutamento del contesto economico ed in particolare delle condizioni di mercato; nel caso in cui l'effettiva domanda di uno strumento finanziario ed in particolare la scarsa domanda, può determinare il non raggiungimento della necessaria massa critica per creare i risultati attesi; nell'eventualità di un profilo di rischio dello strumento finanziario giudicato troppo elevato in fase di implementazione rispetto a quanto atteso. Certamente, la predisposizione un sistema di monitoraggio nel tempo dello specifico strumento finanziario può essere uno strumento utile per anticipare eventuali cambiamenti rilevanti

10. INDICAZIONI CONCLUSIVE

Le strategie di investimento, gli indicatori, i campi di intervento e le forme di sostegno prevedibili (riportati in particolare nelle sezioni 7 ed 8 per il caso della Regione Toscana) risultano essere tra i fattori più rilevanti al fine di valutare la coerenza e portata potenziale degli strumenti finanziari a fronte del sistema socio-economico, il contesto dei fallimenti di mercato, delle condizioni di investimento non ottimale e del fabbisogno finanziario, analizzati in questa sede ponendo specifica attenzione al sistema imprenditoriale regionale (descritti ed analizzati in particolare nella sezione 2).

A fronte dei principi guida previsti e delle esigenze sollevate dagli andamenti socio-economici e i fallimenti del mercato, considerata la natura degli interventi che si potrebbero andare a finanziare, gli importi di massima previsti, la tipologia prevista di destinatari, così come desumibili dalle schede di azione a disposizione, si ritiene che gli strumenti finanziari da attivare possano contribuire positivamente al conseguimento di ciascun obiettivo rilevante. In particolare, tali strumenti finanziari dovrebbero contribuire a:

- rafforzare la produttività, la crescita e la competitività delle Piccole e Medie Imprese (PMI) toscane, operando in particolare nelle fasi di nascita e di crescita dimensionale, favorendo gli investimenti in tecnologie innovative e agevolando l'accesso al credito e le forme di patrimonializzazione.
- rafforzare le capacità di innovazione delle imprese, sostenere le loro attività in ricerca e sviluppo e l'introduzione di tecnologie avanzate. In questo quadro, è favorita anche la cooperazione tra imprese di diverse dimensioni e tra queste e gli istituti di ricerca.
- rafforzare e favorire la costituzione di start up innovative e il primo sviluppo di Micro, Piccole e Medie Imprese (MPMI) innovative in modo da aiutarle a renderle sostenibili e competitive sui mercati di riferimento.

11. BIBLIOGRAFIA

Banca d'Italia (2023). Economie regionali: l'Economia della Toscana, aggiornamento congiunturale. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2022/2022-0031/2231-toscana.pdf>

Commissione Europea (2021). Performance, monitoring and evaluation of the European Regional Development Fund, the Cohesion Fund and the Just Transition Fund in 2021-2027.

Council of the European Union (2021), Common Provisions Regulation - Analysis of the final compromise text with a view to agreement, No. Cion doc.: COM(2018) 375 final.

Corte dei Conti (2021). Decisione e relazione al consiglio regionale sul rendiconto generale della Regione Toscana per l'esercizio 2020. www.corteconti.it

De Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Russo, P. F., & Stoppani, L. (2018). Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation. *Journal of Banking & Finance*, 96, 73-86.

Giudici, G., Messina, P., Nuzzi, A., Rossano, D. (2021). Minibond e Basket Bond per la ripresa economica delle piccole e medie imprese italiane. Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano e il Centro Studi Orrick - Center of European Law and Finance (CELF).

IRPET (2013). Gli effetti delle garanzie pubbliche al credito: due misure a confronto. www.irpet.it

IRPET (2017). Valutazione della Strategia di Comunicazione del POR Regione Toscana cofinanziato dal FESR nell'ambito dell'obiettivo "Competitività regionale ed occupazione" 2014-2020. www.irpet.it

IRPET (2020). Le garanzie pubbliche per le PMI del "decreto liquidità". www.irpet.it

IRPET (2021a). La Toscana un anno dopo l'epidemia. Bilanci e prospettive. www.irpet.it

IRPET (2021b). I flussi di lavoro nel 2020. www.irpet.it

IRPET (2021c). Le esportazioni della Toscana. I semestre 2021. www.irpet.it

Regione Toscana (2021). Guida di orientamento agli incentivi per le imprese. www.regionetoscana.it